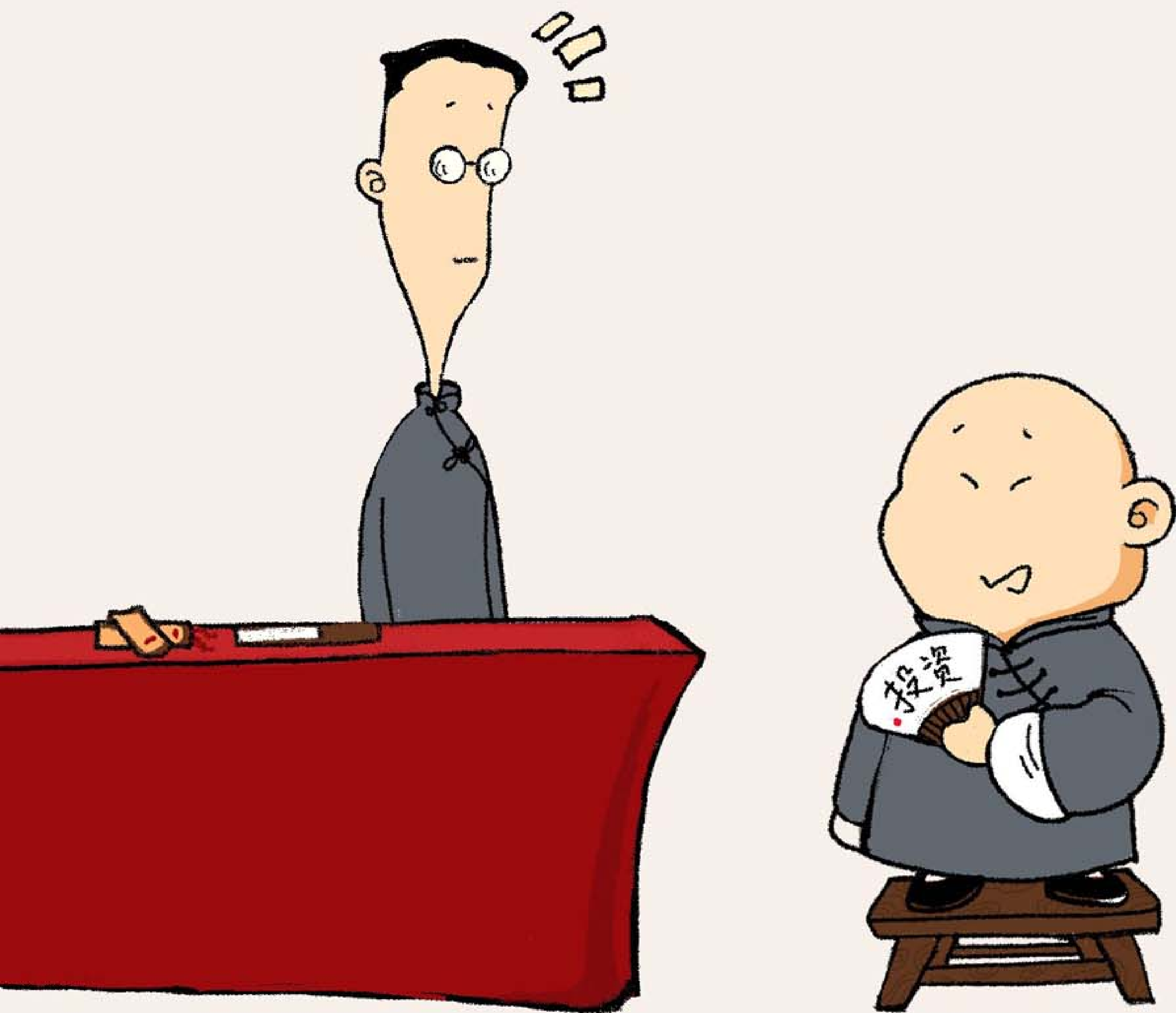
投资大白话

@我是腾腾爸



雪球 / 岛 ISLAND: 08

版权信息

书名:投资大白话（雪球「岛」系列）

作者:我是腾腾爸

ISBN:9787916002867

中信出版集团制作发行

关于雪球

雪球公司成立于2010年3月，旗下拥有“雪球App”及网站“雪球xueqiu.com”。雪球App是一款解决股票怎么买的手机炒股应用，致力于为投资者提供跨市场、跨品种的数据查询、新闻订阅和互动交流服务，提供证券开户及交易服务。



点击http://xueqiu.com/broker/event/ebook

领取雪球50元交易体验券，使用雪球进行证券交易时可使用该券，支持随时提现。

作者简介

我是腾腾爸，十余年投资经验，历经两轮牛熊，尤其亲身经历了2008年与2015年两次世纪性“大雪崩”，至今收获丰厚，擅长用浅显易懂的语言、生动有趣的表达方式传达投资理念。自2015年3月下旬开始正式在雪球上发表长帖，此后一发而不可收。仅用一年时间，就写作100余万字。

雪球“岛”系列电子书出版序

雪球创始人 方三文

岛是没有意义的，除非别的岛可以到达它。

信息是没有意义的，除非别的信息可以链接它。

只有当信息与信息链接起来，我们才知道它是真是假，存在着怎样的偏颇与疏漏。

链接信息与信息的最好办法是互动。

雪球是一个投资者的社区，用户在这里分享信息与观点，并且与其他投资者互动。

互动是美好的，它让我们展现自己的智慧，分享别人的智慧。

互动也是惨烈的，它让我们发现别人的愚昧和偏见，也让我们发现自己的愚昧和偏见。前者可能让人不悦，后者可能就让人愤怒和绝望了。

雪球“岛”系列的作者都是雪球资深用户，乐意在雪球分享信息与观点，并且与他人互动。

我不知道他们的体验是怎样的。但我想，他们一定发现自己不是一座孤立的岛。

上雪球，信息不再孤岛，投资不再孤单。

序言

投资，从现在开始

第一章 股市与赌场

投资者购买股票，首要面对的问题是什么?

很多朋友可能会答：当然是要学会如何选择有潜力的股票喽！

腾腾爸告诉你：错。

而且以腾腾爸的观察，不光你错了，70%的市场中人其实都错了。

正因为市场中有那么高比例的人漠视和忽略市场本身，所以才为市场中各式各样的欺骗和投机活动提供了丰厚的土壤。

我见过太多的市场参与者，对股市一无所知，却抱着初生牛犊不畏虎的决心，希冀战胜市场，在投资方面取得超越常人的佳绩。愿望是美好的，现实是骨感的。因为本末倒置、缘木求鱼，这注定成为竹篮打水一场空的笑话。

心中无她，怎能爱她?

既不爱她，怎能娶她?

自己一无是处，而又幻想抱得美人归——这样的好事，童话故事里好像也很少有吧?

在序言中，我曾提示性地谈到过，对一名股票投资者来说，如何理解和认识市场（股市），是一个本原性的问题。对于股市的不同认识，决定着我们未来的股市投资方向。根源上的不同也最终造成股市投资流派的各式各样。

所以正确地理解和认识股市，才是成为一名成功股市投资者的根本性前提，才是我们首要面对的问题。

1
一场午餐引起的话题：股市是干什么的?

一天中午，腾腾爸和几个领导共进午餐。

本来加班晚，快两点了才混上饭，所以吃起来那叫一个狼吞虎咽。正吃得兴起呢，有一个领导冷不丁地冒出来一句：最近股市怎么这么好?

这一句话不打紧，好像一个引子，引得满桌的领导都打开了话匣子。我心里正暗暗感叹：这段时间股市真是火呀，竟然吸引得这帮正儿八经的大小领导也开腔论股了哪！

但高兴了没有两秒钟，大小领导的七嘴八舌噎得我七窍生烟。

一个说：股市就是赌场！你赢的，就是我输的；我赢的，就是你输的。股市又不会生钱！

一个接话说：就是，今天涨，明天跌，这不就是投机吗？这就是一场零和游戏！

另一个说：以前刑法上有个投机倒把罪，仔细想想，炒股不就是投机倒把吗?

一群人附和：就是就是！

听到此，我唯有冷笑。

引起话题的那位大老爷还不算完，突然又来了一句：我就弄不明白，国家经济那么糟，为什么股市就能好呢?

一帮根本不懂股市、甚至根本不懂经济的人，又大发了一番自以为是的宏论。

午餐后的整整一个下午，我老想着这个事儿。琢磨来琢磨去，琢磨出了一点眉目。我总结了一下，领导们总共提出了两个问题：一、股市到底干什么的？二、股市是不是赌场?

这两个问题，看似老生常谈，但牵涉到股市的基础的、本原性的问题。就像哲学上的三大基本命题（本原性疑问）：我是谁？我从哪儿来？我将到哪儿去?

那好，就从这场午餐谈起，聊一聊这两个看似简单、实则非常不简单的基础性问题吧。

第一个问题，股市是干什么的?

在午餐桌上的领导看来，股市除了以股价上下波动的方式给股民带来损益之外，是不能“让钱生钱”，从而给股民带来任何真实回报的。

不是有一位领导就赤裸裸地说“股市又不会生钱”吗?

这个问题，我那不识字的母亲以前也曾询问过我。

因此，在回答“股市是干什么的”和“我们为什么会认为股市就是赌场”之前，我们首先必须回答股市到底能不能让钱生钱——要是股市能让钱生钱的话，那么股市是什么的问题就好解答，同时零和游戏的说法就不攻自破，赌场论也基本上可以宣告破产；要是股市不能让钱生

钱的话，只靠弱肉强食、分食同类来谋利，那么股市就是赌场的说法成立，不必再费心纠错。

首先，股市能不能让“钱生钱”呢？

当然能。

那么股市是怎样“让钱生钱”的呢？

其实也不复杂。

简单地说，就是股民拿出钱，购买企业的股票，然后企业拿着这些钱去经营，盈利后再拿出利润给股民分红。

通俗地说，就是生活中常见的合伙做生意：我有钱，但没技术，你有技术，但没钱，我们合一块，那么我们两个人就既有了钱，又有了技术。

资本与技术相融合，于是有了经营，有了生意，有了利润。在这个过程中，技术依靠资本实现了财富上的兑现，而资本依靠技术实现了本身的增值。

本质上，这是个双赢的策略。

其次，股市是干什么的呢？

股市就是第三方（国家）给资本方（股民）和技术方（企业）进行这种共赢交流而提供的一方平台。

也就是说，你有钱，你拿钱来——他呢，他有企业，他拿企业来，你们在我这儿，签一个合同，企业拿钱去做生意，挣了钱，拿回来，大家一起分红。

当然，生意赔了，企业完了，大家一起倒霉。

正反两件事，其实道理是相同的。

从长期看，股市依靠这种理念和模式，是能源源不断地为股民为社会创造财富的。而股民通过在股市上的交易行为，也自然而然地成为社会财富创造过程中的一个不可或缺的有机组成部分。

也就是说，你在股市上买股票卖股票的行为，也是在参与社会财富的再创造。也许你本人的动机只是赚钱，但你这种行为本身，是利国利民的，是能够创造财富因而非常具有价值的。

因为股民到股市中来，目的就是来赚钱的，因此，股民买股票，理性的行为必然是购买好企业的股票。

再次，什么是好企业?

当然就是能赚钱的企业，不仅当前能赚钱，今后也必须能赚钱，或者虽然当前不能赚钱，但今后必须能赚钱——只有这样的企业，才值得我们购买！

而那些虽然以前能赚钱，但以后可能不能赚钱的企业，或者虽然现在很能赚钱，但将来可能不太会赚钱的企业，我们一定会仔细地加以甄别，小心翼翼地予以剔除——智商不太低的人，一般而言，都会这样做，对吧?

由此，我们看看，**在这个买与卖的过程中，会先后发生什么事情呢?**

一是好企业或未来有潜力的企业，会被股民发现，从而在一大堆股票中脱颖而出。

这就是价值发现的功能。

当然，坏企业也会被很快地发现。但这本身也是一种价值发现。

二是好企业被发现之后，股民会不断地买进，尤其是预期的利好不断被现实证实之后，更会吸引大批的股民跟进，资本源源不断涌进来；相反，那些已经没有竞争能力或发展前途的企业，在优胜劣汰中被股民发现后，也会因为不盈利而不断地惨遭抛弃。

这个过程，就是资产重估的过程。

三是这种发现好股票、拣出坏股票的过程不断地重复进行，天长日久，顺应潮流的企业获得发展，而被经济发展趋势抛弃的企业也必然遭到冷落。

这个过程，是国家经济不断转型升级，而个人财富不断实现增值、重聚的过程。

同时，也有一个财富再分配的过程——那些做出了错误选择的投资者，会付出财富缩水的代价；而那些顺势而为、做出正确选择的投资者则恰恰相反。

由此可见，股市对股民有没有益处？对企业有没有益处？对国家有没有益处？

一言以蔽之，股市对一个国家的经济发展具有不可或缺的作用。这一点，是毋庸置疑的。

既然如此，为什么在大家的观念意识中，又有“股市赌场论”之说呢？

这就是第二个问题：为什么大家会认为股市就是赌场呢？

通过上述分析我们可以看到，股市从基本功能的角度看，它就是一个将资本和企业进行融合与交流的平台。从理论上讲，它就是一个买卖股票的特殊的市场。在这个买和卖的过程中，夹杂着最重要的一个部分，就是企业的生产经营活动。

也就是说，股民投入到股市中的钱是参与了企业的经营活动的，也就是参与了创造新价值的生产活动的。

用俗话说，股市作为一个特殊的市场，的确是可以“让钱生钱”的。

这和赌场是有着本质的区别的。

那么既然如此，为什么市场中，还有那么多人坚信“股市赌场论”呢？

我想，原因主要有以下几个方面：

一是股市长期的回报，与短期的波动，造成了一种比较上的错配。

上文已经论述，股市有一套完整的机制和逻辑，是能为股民带来丰富的回报的，但那是针对长期性而言的。

在股民眼中，在绝大多数人眼中，我们能经常性地看到的，是股价的短期波动。

长期的，往往是隐性的；而短期的，才常常是显性的。

于是，对股市一知半解者，往往只看到短期波动上的零和博弈——涨上去了，就是赚了，跌下去了，就是赔了，而你赚的，就是人家赔的。

这样，就把股市投资完全地庸俗化了。

不可否认，短期的涨跌，有零和的性质；但若要实现长期的价值发现、资产重估、财富增值，则必须以不停地买和卖来予以实现。

好企业是怎么被发现的呢?

就是在这种买和卖的过程中，被先知先觉的聪明人发现的啊。

而人的情绪波动，会在短期内，加剧股市的涨跌。

尤其是没有经验的新手，这种博弈的性质更加明显。

也就是说，股价在长期上看，是由价值做主导的；而从短期上看，则是股民的情绪在做主导。

二是中国股市的长期积弊。

股市在我们国家虽然也有近三十年的历史了，但和发达国家相比，还是太短暂了。从我们对它的认识、定位，到机制建设、法制矫正等方面，还欠很多历史的旧账。

因为它的确不成熟，所以我们看到它不成熟的一面更多。

而它原本的那些功能，本来就不太容易看清，现在反而看得更模糊了。

三是一些所谓专家、大V、学者的误导。

看看当今的这些专家、学者，还有几个人记得股市的那三大基本功能（价值发现、资产重估、财富增值），更不用说网络上的这些来路不明的、形形色色的大V小V了。

大家一提股市，不是这兵法，就是那阵势，蝇营狗苟，点点戳戳，焦点全放在短期的起伏上了。

眼光放之长远的、胸怀包容四海的、只求长期投资、不顾短期涨跌的人，有几个?

个个崇尚巴菲特，言必称老巴哪年哪年收益如何，怀疑格雷厄姆，批评他保守有余而灵动不足者，皆为忘记股市本源者矣!

更有著名学者，二十年前言：中国股市就是个大赌场！二十年后又言：中国股市连赌场都不如!

类似的议论虽然针对的是股市种种之流弊，但从不对股市基本知识做认真谨慎的普及，这样的发言，看似义愤填膺，但于国于民而言，又有几多贡献呢?

浮躁的中国人，哗众取宠而已!

综合以上种种，“股市赌场论”在国人中间就有了一定的市场了。

对于这一问题的讨论和分析到此为止。现在，我们总算可以得出如下几个结论了：

1.股市是能够“以钱生钱的”

2.股市不是赌场，买卖股票也不是零和游戏

3.股市有三大基本功能：价值发现、资产重估、财富增值

4.股市的三大基本功能决定了，任何一个国家的股市，都能在客观上推动国家经济的转型升级

事实证明，越是成熟的股市，上述四个结论越容易在市场中得到验证，越容易被广大投资者发现和接纳。

如此，股市赌场论、买股投机论等诸多谬言邪说，可以休矣——看到这里，你要是还坚持股市就是个赌场，那么我只能说，股市是赌场还是投资地，完全取决于你个人对于股市的态度：如果你想投资，这里就是你的天堂；如果你想赌博，那么，这里就是你的地狱！

2
换个角度看问题：股市真的是赌场吗

上一节，腾腾爸从股市盈利机制的角度，告诉朋友们“股市是干什么的”，为什么市场中会有那么多人相信“股市赌场论”，其实已经批驳了这种股市赌场论调。

这番观点草撰成文后，我曾拿给一位同在股市浸淫多年的同学，他看后，给我转来几篇力挺“股市就是个大赌场”观点的网络文章。

当时看后，我感觉那些文章对股市充满了无知和偏见。所以我曾给朋友回复，大意是此观点谬误至极，不值一驳！

话虽如此，但现实地看看市场，观察一下市场心理、情绪，我们可以轻易地发现“股市赌场论”还是非常有市场的，尤其对散户股民影响尤巨。新入市的朋友本来对股市就了解不多，甚至一无所知，若不在根源上厘清错谬，恐对未来的投资生涯产生无法想象的负面影响。因此，深入地批驳股市赌场论，对于在股民中间树立正确的市场观点，具有相当积极的作用。

对于这个问题，腾腾爸想从三个角度来谈谈个人看法：一是从社会管理角度，二是从市场发展历史角度，三是从个人态度角度。

三个角度，其实也是三个层次。从宏观到微观，从总体到个体。

这个章节估计也不会太短，写的也多是基本常识，没有时间没有耐心很博学很有经验自认为“三观”已经很正的朋友，看到这儿就差不多了，可以跳过这一节阅读，但腾腾爸要提醒的是，新入市的朋友，请耐住性子，一定要看完。

道理很简单，腾腾爸上文已经反复交代了：对于股市的不同认识，造成了股市投资的不同方式，也必然会决定着你的投资行为。

腾腾爸之所以将“股市是否赌场”的话题放在首章进行探讨，原因就在于此。

第一，让我们从社会管理这个角度，看看股市和赌场的区别。

先看看社会为什么需要股市。

社会需要进步，经济需要繁荣，企业就得发展，而企业发展，必然需要融资。初始，谁有钱谁办企业。后来，银行类金融机构出现，没有钱，能贷出钱，也可办企业。银行的产生和发展，对企业融资行业来说，是一件具有划时代意义的事情。有的人有钱，但是不会办企业。有的人有能力办企业，但是没有钱。而银行就像一个桥梁，使二者达到了完美的统一。于是，金融业红红火火地发展起来。发展到一定阶段后，人们发现银行贷款式的融资行为，是有一定的缺点和死角的。因为银行家为了保证本金的安全，更喜欢把钱放给大企业——就是那种已经发展起来的、具有稳定的盈利、甚至已经在某个方向上具有了垄断性的企业。就像今天中国的银行总是喜欢国有企业这类大客户一样。也就是说，越不需要钱的企业，银行越愿意放贷。而社会中

潜在的那些好的想法、小的企业、越是急需金融滋养的新生行业，越是很难得到金融的资助。今天管理层动不动拿银行开刀，动不动劈头盖脸地批评银行这不好那不好，想尽千方百计出台政策，引导甚至可以说是逼迫银行给小微企业放贷，原因就在于此。但效果会怎么样呢？肯定不会怎么样。经营银行的人不傻，本金不安全的事情，不会多做。于是，聪明人就想了，怎么解决这个问题呢？于是，有人尝试，把企业总体打包，再细分成若干部分，然后一部分一部分地卖掉。就像菜市场里卖猪肉的，鲜有卖整猪的，最有效率的办法是分割成一小块一小块地卖掉。这就是股市产生的源头。我有能力经营企业，但没有钱，你有钱，但不会经营企业。我们两个合起伙来，我们两个就都既有了钱又有了企业。更重要的是，经营企业的人绕过了银行，直接面向市场，再也不用看银行这位大爷的冷脸，而投资企业的人，也可以绕开银行，用自己的眼光去寻找更丰厚的利润。

由此可见，股市的产生和存在，是历史发展的产物，是经济发展阶段的必然需要，无论对社会对国家，还是对企业对个人，都具有非常积极的作用。投入股市、购买企业股票的钱，因为参与了企业的经营行为，所以从普通的钱，摇身一变，成了可以创造利润的资本。因此，股民赚钱，从根本上来说，是他用一种特殊的方式参与了企业的经营和运作。他能够创造价值，他当然应当分享利润。这是天经地义的事情，应该成为你的常识。

我们再来看看什么是赌博——这个说起来应该不费劲，什么是赌博？就是你拿出一定的钱，我拿出一定的钱，当作赌注，然后遵循一定的游戏方式分出胜负，赢的一方拿走所有赌注，而输的一方什么都没有了——从而完成财物所有权的转移。

然后呢?

没有然后了。

钱还是钱，只是从一个口袋装进了另一个口袋。

如果赌博继续，那么还有可能从这个口袋再转移到另外一个口袋。

它只负责转移，从未进入生产经营程序，因为没有进入企业的生产经营程序，因此它是不会创造利润的。

也就是说，一个人减少的，正是另一个人增加的；或者说，一个人增加的，正是另一个人减少的。

这就是所谓的零和博弈。

赌场呢?

就是庄家给赌徒设立的赌博的场所。

它靠什么赢利呢?

你们双方到我这里来赌博，无论谁输谁赢，我不关心，因为我为你们提供了服务的场所，你们应当给我一定的分成——当然，随着赌博方式的演进、赌场的发展壮大，这种提成的方式，也是花样百出的。但不论什么花样，基本原理也是一样的。你赢的，正是他输的；或者，你输的，正是他赢的。还是一个1－1＝0的游戏。

所以，赌博和赌场，没有创造任何社会财富。

从以上分析我们可以看出，股市和赌场怎么会相同呢？它们从源头上、从本质上，就是有区别的。

朋友给我发来的网络文章中，在论述中国股市就是一个大赌场时，有一个很重要的论据，就是中国股市自诞生以来，“圈钱”的数，

远远多于分红的数。因此，这篇文章得出结论：中国股市就是一个大赌场！

非常可笑。

这篇文章的错误在于，仅简单地把企业分红看成股市对股民的唯一回报方式——虽然腾腾爸非常看重分红这一项指标——但事实显然不是这样。

企业在赚得利润后，会把利润的一部分拿出来分给股东，这部分拿出来分掉的利润谓之曰“股息”，或曰“分红”，这没有错。但我们要看到，剩下的利润，并不是就此消失，或者被企业挥霍掉了，而是被企业拿去再投资了。

这就产生了两部分新的价值：1.没分掉而进入再投资程序的那部分利润，转变成了资本，增厚了企业的净资产；2.利润再投资后，会产生新的利润、新的分红、新的再投资，以此往复，是谓“复利”。

理论上，企业就是这样源源不断为股东创造价值的。事实上，市场上优秀的企业就是这样干的。古今中外，莫不如此——没有例外。

那么，在股票市场上，这部分没有分掉的利润以及通过再投资新生的利润跑到哪儿去了?

最直观的反应就是股价没动，但企业的内在价值增长了。也就是说，同样的股价，投资的价值完全不同了。

最终会体现在企业市值的不断攀升和增长上来。

目前A股市场上有很多巨无霸企业——它们市值的增长，就是从此而来。

这部分增长出来的市值，不就是企业对投资者的回报吗?

所以，记住下边这番话，非常重要，未来我们还会重点探讨——**投资者除了直接拿到手的分红，股票市值的潜在增长，也是收益！**

回归正题，持有股市赌场论观点的文章，最大的失误就是在计算股民收益时，只计算了分红一项，而没有将市值增长这一项计算进去。

这是多么大的错误啊。

回过头来看一下，中国股市诞生之初，市值是多少？经过二三十年的发展，现在的市值又是多少?

股市为股民为社会创造的财富是多少?

不必精打细算，直观地看过去，数字一定惊人。

所以，股市，首先是为我们整个社会整个国家，做出了巨大的贡献的。

可以这样说，没有中国股市，就没有中国今天的经济。

当然，有人看到这儿，会忍不住说了，国家经济发展、社会财富增加，关我屁事?

刚才的分析，您白看了?

股市在创造巨大社会价值的同时，也是给投资者个人创造了巨额财富的。股票市值的增长和连续的分红相加，这部分所得就是股市给予你的回报。

管理层创设股市，首先是从国家与社会的大格局中出发的。你投资股市，也应当先有大格局。就算你不投股市，而是投资于其他渠道，也应当有些大格局，比如是否正当，是否符合政策，是否符合潮流，是否具有发展潜力。若没有，亏钱是早晚的事儿。

这一点，不难达成共识吧?

下面，再重回中国股市的大格局上来。

有人说，中国股市初始是为国企脱困服务的。

这话，我认为，没有错。

效果如何呢?

几乎所有上市的国企都成功脱困了。这在一个很极端的时刻挽救了经济，也可以说挽救了国家。

当年，那么多工人下岗，那么多国企破产，国际上“中国崩溃论”甚嚣尘上，而中国却安然度过。

有各种各样的原因，但股市，肯定是其中之一。

时至今日，这些脱困的企业依然是我们整个中华大厦立业的基础。

想一想，当初若经济崩溃，社会动乱，我们这些中华子民，现状又将如何呢?

所以股市为我们创造的财富，不仅仅体现在市值上、分红上。对一个国家、一个社会、全体国民而言，它有着更为重要的意义。它对你的回报，首先是从一个更宏大的层面上开始的。你今天的工作、生

活、福利，甚至你今天能有力气、有心劲在这儿骂中国股市，绝对有着股市本身的贡献。

也就是说，投资者作为一个个体，我们可以从股市中直接性地得到很多货币性收入，比如市值、分红等，而作为一个整体，我们又可以从股市中获得很多非货币性收入，比如国家稳定、经济发展、人民安居乐业等。

股市或明或暗，以它特有的方式回报着你，滋养着你，只是你不知道，或者不愿意承认而已。

又有人说，今天的中国股市，是为着经济转型服务的。

这话也没错。

但是，这不正是股市本身就应该做的事情吗?

我们在上一节中已经论述过了，股市就是一个发现价值、重估价值、创造价值的地方。股市的涨跌，从大的方向上看，本身就意味着社会的取舍。好的企业，应该在股市中得到高一些的估值，坏的企业，就应该在股市中得到低一些的估值，甚至被淘汰掉，也是理所应当。

股市本身的运行规律，就决定着它一直在为国家的经济转型服务。

这是股市本身作用。

你没有弄懂它，就怀疑它，批评它，我只有两个字回敬：好蠢！

第二，让我们从历史发展的角度来看看，股市是不是赌场、能不能赢利。

任何一个事物，都是从无到有、从小到大逐渐发展变化的，就像一个人，从十月怀胎，到呱呱坠地，到咿呀学语，到蹒跚学步，到独立行走，到自立生活，不都是遵循着这个简单的定律吗？我想，说这是一个常识，恐怕没有人反对吧。

股市，又何尝不是如此呢?

在当初那个年代，不论出于什么目的，从诞生之日起，我们的股市就有着划时代的意义。那不仅是理论上的突破，更重要的是一种意识上的突破，更更重要的是，它是一种实践上的、体制上的突破。

就像没有生命，它给了你生命。没有尊严，它给了你尊严。没有希望，它给了你希望。

毫不夸张地说，是股市给我们这个国家、社会、集体乃至个人以财产的意识、投资的意识。也是股市，让我们有了渠道、有了尊严、有了追求更美好生活的希望和可能。

包括它的现在，的确还存在着这样那样的弊端和不足。但那不正是发展的代价吗?

任何一个时代的人，都要承担那个时代的代价。

因为任何一个时代，都不是完美的。

正因为不完美，所以才能不断进步。

我们可以正视这个时代以及这个时代的弊端，我们也可以改变、甚至驱除这个时代以及这个时代的弊端，但我们绝不能诋毁、更不能逃避这个时代。

现在有人动不动拿中国和美国做对比，动不动拿中国股市和美国股市做对比。你知道美国股市发展多少年了吗？你知道中国股市又发展多少年了吗？

你为什么不让你的孩子去跟泰森打一架呢？

当然，我说这些话，绝不是为中国股市中的种种弊政做辩护——对它的种种不端，腾腾爸也是恨之深、责之切的。

但即使这样，我也从来没有就此认定，中国股市是一个赌场。因为我知道，它不是赌场。世上没有利国利民的赌场，但有利国利民的股市。

如果我们的股市还不完美，那么就让我们一起呼唤、一起创造完美。

股市不是由许许多多冷冰冰的股票组成的，它是由许许多多对生活对社会对祖国对人类有着许许多多美好期望的人组成的。

股市欢迎任何投资者，但不欢迎任何哗众取宠者。

我们的股市虽然年轻，虽然还有着这样那样的毛病，但依然成绩斐然。

除了上述救国救民的大道理之外，它依然用自己的方式回报和滋养着广大参与其中的股民。

当然，我说的，是真正的股民，就是那种有着投资意识并实践于行动的股民。

上这里来打一炮就走的人不算。

如果你是从股市诞生之日起就参与股市投资的人，你随便买一只股票，一直持有不动，其间不停地进行红利再投资，你今天的资产会增值多少倍?

最简单的计算，也是几十倍。而那些买了对的企业对的股票的人，收益更大。比如买了万科的人，从开始到现在，资产可以翻过2000倍！

这样的人，有吗?

绝对有。

是你吗?

绝对不是。

你不是这样的人。你打一枪换一个地方，你来股市只是投投机而已。你把股票当成了投机的工具，于是你的财产被“零和”地转移到了别人的手中。错的不是股市，是你自己而已。就像刀被铁匠锻造出来了，结果被人拿去砍了人，错的难道是刀，而不是拿刀砍人的人?

你投资于股市，股市拿着你的钱，创造了大量的社会财富，原本它是想回报于你的，但它拿着股权和红利，兴冲冲地跑回来，却在股市上再也找不到了你。

你沉不住气，早跑了。

但股市如此大方、如此慷慨，它大公无私、一点也不保留——它只好不留一分地把这份股权和红利转嫁到其他人手中。

在股市眼里，所有的交易者都是它的子民。放在谁手里都是一样的。只要总量在增加，它就是胜利者。

翻翻美国的股市历史，我们看到它也曾经是一个散户为主的市场，也曾经是一个充满欺诈与不公、充满着投机与疯狂的市场。在成立之初的几十年，也曾经让成千上万投身于它的怀抱的人痴迷癫狂，甚至倾家荡产。也曾经被美国人称为权贵的天堂、穷人的绞肉机。

但放在更长的历史长河中看，它归根结底还是在不停地创造财富，并给予那些正确看待和对待它的人以源源不断的回报。

诅咒股市是赌场的人，是站在民粹的基础上，解剖股市的一个片段，用负面的能量来诋毁和毁坏股市的整体形象与整体能量。

这样的人，要么是不懂，要么是懂而装作不懂。

前者是笨蛋，后者是坏蛋。

类似的话腾腾爸在网络上在雪球上在同事和朋友们中间经常地说。今天在书中依然不住地重复，但我现在说出来，自我感觉，依然新鲜，依然具有某种妙不可言的穿透力。

但愿可以警醒一两个人。

我相信我们中国的股市，会继续地发展、继续地完善。会继续地创造财富，会继续慷慨大方地回报那些能正确看待和对待它的人。

股市还会融更多的资，会壮大更多的企业。

股市也会给我们更多的股权，分更多的红。

让整个社会都受益。

也让投资于它的人受益。

当股市拿着钱来找你的时候，你最好还待在股市。只要它能找到你，这钱就是你的了。

第三，我们从个人态度的角度，来谈谈股市。

我以前说过，股市是什么，完全取决于你的个人态度。你来投资，这里就是投资的乐园。你来这里赌博，这里就是赌场。

现在我们经常听到的一个说法：股市是一赢二平七负之地。意思是说，来股市的人，一成是盈利的，二成是持平的，剩下的七成是输钱的。

正是因为大多数人被收归到那七成之中，因此股市是绞肉机、股市不赚钱、进而股市是赌场的说法，非常具有市场。

很遗憾，这是一个转移焦点和矛盾的说法。

因为只有一成的人是来投资的，对金钱和财富有着正确的认识和追求，比如有着谨慎之心，懂得买股票就是买企业，懂得买低估的企业、有发展前途的企业，有着长期投资的决心和愿望。这样的人，胸怀抱负，眼光长远，争千古而不争朝夕，从不计较一时一地之得失。他们既懂得时间的威力，又懂得复利的威力。他们知道不疾而速，慢工出细活。他们不会止步于股市的一个片段、甚至一个切面，他们投身于股市正如生活中陪着结发老妻，一边慢走，一边享受陪伴的幸福。

他们从不离开股市——也许有时候会在人声鼎沸时短暂地离开，正如一次短暂地离别老妻，出门做一回增长见识的远行，归来的时候，更成熟更恋家——当股市创造了财富以后，当股市捧着财富来寻找主顾的时候，他们依然在场。

他们拿起钱，放入兜中，依然不疾不徐，对股市充满感激。

而那七成的人呢，恰恰相反。

首先他不知道股市是什么。他只是听说股市很挣钱，能在短时间内让你的财富急剧增长。于是怀着暴富的梦想，揣着家里的钱，兴冲冲地就跑来了。

其次他不知道股票是什么。他认为股票就是能赚钱的工具。哪只股票涨他就买哪只。股票在他眼里只有一个评判的标准：上涨的就是好的，下跌的就是坏的。他根本就不知道，股票是有质量的，是有品位的，跟人一样，是有道德的，或者，是会欺诈的。

再次，他不知道钱究竟是怎么赚的。他简单地认为，涨了，就是赚了，跌了，就是亏了。所以涨了，他就手舞足蹈，跌了，他就愁眉苦脸。大涨的时候，狂傲得不可一世，大跌的时候，又垂头丧气、诅天咒地。

最后，他也不知道钱是怎么赔的。他认为是自己运气不好。他认为是股市在坑他。他认为是管理层在害他。最后，他还会认为，是国家在骗他。

再最后呢，他挥一挥衣袖，留下一句“股市就是个大赌场，真不是人待的地方”，气冲冲地走，正如他兴冲冲地来——他留下满身的伤痕，却没有带走一片云彩。

剩下的那两成呢?

正在修行。修行得好，往一成的人中靠。修行得不好，也挥一挥衣袖，不带走一片云彩。

所以，与其说是股市让股民一赢二平七负，不如说是股市中的人自己的行为，让大家有了分化。

股市每天都在起伏，都在波动。就像大江大河，它每天都在奔腾，都在流淌。就像汪洋大海，它每天都在涌动，都在澎湃。

它俯视着众生，裸露着胸怀，它用丰富的乳汁默不作声地滋养着天下。

你不来吃，是因为你傻。

你不会吃，是因为你笨。

你吃一口就跑，吃不饱、没吃好的原因在你而不在它。

你抱着猥亵之心来嘬一口就跑，耍流氓的是你，也不是它。

所以股市就是一个不停流动的机会的流程。它宽容地对待所有的来客。

你抓不住机会，你首先得从自己身上找原因。

3
我们究竟应该如何看待股市？

讲到这里，腾腾爸已实在没有力气，也没有兴趣，再向各位大声疾呼：股市绝对不是赌场！

但是讲着讲着，我们就明白了，我们应该怎样来看待和面对股市这个大市场。

正确的态度是正确的开始。

那么，我们到底该如何正确看待我们眼前的这个看似变幻莫测的市场呢?

第一，股市就是一个市场。

虽然从国家和社会的角度看，它利国利民，但从所有广大普通投资者的角度看，它无所谓好，也无所谓坏。它就是一个能够互通有无的场所。

第二，股市对任何人都是公平的。

不否认在机构和散户之间有消息的不对等。但我是从普通投资者的角度来谈市场的。也就是对我们所有的投资者个体来说，股市传达给我们的信息，都是一样的。它给我什么信息，也给你什么信息。我能看到什么信息，你也能看到什么信息。因此，站在大家都是散户的立场上看，我们都是一样的。其实站在机构的层面，也是一样的。因此，我们是在一个台上、一个规则之下采取行动的。

第三，股市是一个无限流动的机会流程，它的下一步有任何一种可能。

不要一根筋，说明天股市会涨，或者会跌。它可能会涨，也可能会跌。从你买入股票的这一天起，你就要认识到这一点。这样，你的期望就不会太大。跌的时候，你的失望也不会太大。

第四，对股市你需要多几种预案。

涨的时候，我应该怎么办，跌的时候我应该怎么办？长期不死不活的时候，我又该怎么办？我投入股市的钱从哪儿来？我能承担多大的成本？甚至，我还能为股市做些什么？这些你得经常思考。而且，还得是逆向思考。我的意思是，涨的时候，你得做好跌的预案；跌的

时候，你得做好涨的预案；不死不活的时候，你得有打持久战的预案。涨的时候光有涨的预案，跌的时候光有跌的预案。死路一条。

第五，你得学会赚你自己看得懂的钱。

有些钱，看不懂是怎么赚的，最好不要赚。不知道怎么赚的，你就会稀里糊涂地亏。这是条定理，不会有例外。

第六，你得拿得起，放得下，为自己在股市中的所有行为负责。

你买一只股票，从建仓的第一天起，你就得告诉自己——我能享受得了它上涨的快乐，也能承受它下跌带来的痛苦。只有预感到痛苦，你才不会痛苦。

第七，你得慢慢学习和建立起一套属于自己的生存哲学。

每个人都有自己的性格。每一种性格都无所谓好坏。你得寻找到适合你自己性格的那套生存哲学。并且，一旦掌握，严格执行。看淡眼前涨落，用严格的自律精神践之行之。

第八，你得有自信——长期来看，我能与市场一起成长。

当你把眼光放得长远，你就不会在意脚下的坎坷。当年抗日战争还没打起来，毛泽东就写出了著名的《论持久战》，他开宗明义，直奔主题，告诉全国人民，日本必败，中国必胜。老人家如何得出这个结论？一个常识：日本那么大，中国这么大，长期来看，我们耗得起，它耗不起。

长期来看，市场，股市，是投资者的朋友，而不是敌人。

道理就这么简单。

最后一句话，送给大家：**还认为股市是赌场的人，请远离股市！**

第二章 投资与门派

1
股市江湖，门派众多

如果把股市比成江湖，我们可以看到，股市江湖的精彩程度，跟金庸先生笔下的江湖有一拼，甚至在很多方面，有过之而无不及。

比如门派一说，形神兼具，很值得琢磨。

在古今中外的股市江湖里，的确高手如云，门派众多——这话也许还可以反过来说，正因为高手如云，所以门派众多。

随便屈指数量，叫得上名的，就有价值派、投机派、长线派、短炒派、跟风派、吹牛派、算命派、快进快出派、高抛低吸派……

每到行情火爆时，我们冷不丁地，还会遇到财大气粗的土豪派。2015年中，我就曾遇到一位仁兄，有一天，他跑过来跟我说：全通教育，?真是太便宜了，现在已经跌破300块钱了，买，要买就买这种龙头！

后来的事情，大家翻翻这只股票的K线图就都知道了：当年全通教育曾一路上涨到400多块，分股除权后每股还有200多，然后碰到了股灾，此股腰斩之后再腰斩。2015年度企业利润虽然增长超过100%，但被反复腰斩后的股价跟它的盈利能力相比，还是严重高估的。倘若这位仁兄一直持股至今，不知他还能像当初那样豪情万丈、牛皮烘烘吗?

我举此例，并无意贬低全通教育这家公司，在本书以后的篇章中，在谈及价值和投资价值的联系与区别时，我也许还会举此例做具体分析。

在这里，聊起这件事，我只是想告诉大家，随着股市江湖的波动与起伏，的确会滋生出很多让人眼花缭乱的高手与门派。

这位花近300块钱购买全通教育的仁兄，上文说了，属于土豪派。

其主要特征是：生于牛市，死于熊市，具有铁打死定、不可撼动的周期性。

这个门派的出现，基本上预示着牛市行情末期的到来。

聪明的投资者遇到这样的门派，请立即着手做两件事：一是一定要远离他购买和推荐的股票，二是——非常重要——要开始思考撤退并远离股市。

所以，这种“其兴也勃焉，其亡也忽焉”的土豪派，还可以有几个更响亮的名头，腾腾爸都想好了，就叫：不怕死派、死了拉倒派、臭了也没人埋派。

其实，都是瞎扯淡派。

世上本无派，因为瞎扯的人多了，便也成了派。

当然，话又说回来了，追求归宿，实乃人性。

我们老祖宗在很久很久以前就想搞清楚我们到底是从哪儿来的，所以芸芸众生，渺小如我辈者，也总在为自己的出身门第与门派归宿而苦思冥想、孜孜以求。

找归宿不过是个由头，挂羊头卖狗肉、为吹牛皮找点理论基础才是心中所想。

坦率地说，当今中国，大多数股民，对于股票对于股市，胸无点墨，所学了了，只为洪流挟裹，熙熙为钱而来，攘攘为钱而去，最后糊里糊涂一笔苦逼账，花钱图个热闹，跑腿赚声吆喝，顶多在南来北往中，拜拜这个神，访访那个仙，东学一点，西学一点，游荡久了，就是所谓的"学贯东西"是也！

其实呢，静下心一想，什么呀，整来整去整了个什么都不是的杂交品种，顶多算个"杂交派"吧？！

但杂交派这个名字实在不雅，于是江湖上便又多了些什么"骑墙派""滑头派""脚抹西瓜皮派"名号。

唉，扯块布，遮遮羞处罢工了！

那么腾腾爸算是什么派?

我没有派。

如是硬要说有，也可以，一曰迷踪派——这个名称比较高大上，二曰瞎扯淡派——这个名称比较群众化，如上文言，从本质上讲，归根结底，大家都是瞎扯淡派。

话说到这里，似乎还处在饶舌阶段。

雪球股友，因为我的长帖、话多，似乎废话连篇，于是送了一顶大帽子给我，叫"话痨先生"，又因为粉丝不多，但所发长帖看起来似乎又是那么回事儿，好像有成为一代江湖宗师的潜力吧，所以在"话痨先生"之后，又送了一顶"雪球非著名大V"的帽子。

算是对我取笑的弥补吧。

OK，正确。

饶舌谈此话题，腾腾爸如果只是为了磨牙、扯淡，那也太浮浅了吧，真还对不起这些花钱买我小书的朋友们来。

下面，讲讲我的真实意图：

在第一章中，我们分析了什么是股市、它是干什么的、如何为我们盈利、如何服务于国家与社会以及它绝不是什么赌场等问题，最终得出了我们究竟应该怎样理解和看待股市的结论。

这些问题和结论，对于投资者而言，都是一些基础性问题。尤其是对待股市的理解和态度，直接决定了我们未来的投资之路究竟应该怎么走的问题。

通过探讨，我们知道了，股市首先是一个市场，其次才是一个股票市场——综合一下：何谓股市？股市就一个买卖股票的市场。

和物化、集中的商贸市场有所不同，股市这个特殊的市场，有着分散性和虚拟性。

说它分散：是指买、卖双方不必见面，不必唾沫星子四溅地讨价还价，成交只靠要约。我买时并没有指定非要买你，你卖时也没有非要指定卖我。但我十块钱想买，你十块钱想卖，电子交易系统撮合我们成为买卖双方。“君住长江头，我住长江尾，日日思君不见君，共饮长江水”——你在上海，我在北京，还有千千万万的买家和卖家分散于全国各地。这是一个高度的、完全分散化的大市场。

说它虚拟：原因也在于此，无论买和卖，一台电脑或一部手机即可完成。你面对的好像只是电脑屏幕或手机屏幕。你不知道买谁的，

你也不知道卖给谁。

但是再分散，再虚拟，再特殊，股市终归一个市场——它具有市场所具有的一切基本性质。

所以，在聊完市场是怎么来的、怎么建的、干什么用的等基本问题之后，我们下一步面临的任务是什么?

想象一下，你到了一座商贸城，你想依托商贸城找点生意做，在了解完这家商贸城的基本功能与原理之后，你会做什么?

应该是到商贸城里转一转，看看都有哪些商家，都卖的什么，都是怎么卖的，然后才是思考我自己能买什么、能卖什么、能开什么店、能跟哪些店做生意，对吧?

OK，如果把股市想象成一座这样物化的、具有现实立体感的商贸城，在刚才的饶舌阶段，腾腾爸已经悄无声息地带着您，粗略地浏览了一下这座商贸城。

让您初步地了解了这座城里，都开了哪些商店。

想一想，是不是呢?

所以很多在网上看我长帖、认为我啰唆话痨的朋友，基本上都是没有真正看懂我话痨之后真实意思的人。

算是给自己辩解下吧。

商店看了这么多，到底该如何取舍呢?

不要着急，商店可能有上千家，但真要归纳起来，比如按照商品的性质进行划分，也许纷杂的思路一下子就会清晰起来。

透过上文提及的那些纷繁复杂的门派，在股市里寻食，我们还是有基本章法可循的。

2
股市三大基本流派介绍

拨开那些门门派派的纷纭面纱，自股市诞生以来，其实市场上只有三大名门正派：

一曰基本分析派，二曰技术分析派，三曰心理分析派。

其他门派，不过是这三大门派的俗称、变种，就是上文所谓的杂交派。但变种再多，老祖宗是谁也能分得清——开山立派的大神再牛，吹得天花乱坠，腾腾爸看他几回交易，他爹他妈是谁，也就能猜个八九不离十了。

所以，目前为止，舍此三派，无他。

股市成立之初，人们是靠什么交易系统来挑选股票、买卖股票的呢?

靠的是基本分析。

那么什么是基本分析呢?

就是企业的基本面：这个企业投资了多少钱，建了多少厂房，有多少设备，拥有什么技术专利，今年的利润是多少，分红是多少，如此等等，加一块，一综合，这个企业值多少钱，基本上就差不多了。

就像去菜市场买鱼：拿起来一称，多重，再问问一斤多少钱，算出总价，交钱，拎鱼，走人。

这就是基本分析——要是基本分析派的祖师爷过来给你解释，一大堆文言文下来，我估计能绕死你。绕死你，还让你临死前感觉到自己很笨。

其实呢，就这么简单。

吃饱了不饿，睡好了不困——真理就是这么简单。真理从来没复杂过，复杂的从来都不是真理。

基本分析讲究的是客观实在，不带感情，一就是一，二就是二。这玩意儿值十块钱，结果你卖了五块钱，当然是低估，对于买者而言，这就是赚便宜啊；如果你卖了十五块钱，这就是高估，对买者而言，就是亏了。

所以，基本分析的目的，就是贱买贵卖。

这跟做小生意的道理，是一样的。

但是随着股票的普及，买卖人数增多，大家就发现了，股票价格是随时有波动的，今天涨，明天就跌，这一涨一跌间，是有很多交易机会的。

如果简单地按照基本分析派的方法，在股票价格明显偏离股票价值的时候，等，傻傻地等，等到降下来了再买，然后再等到升上来的时候卖，这一买一卖之间，无数个交易机会就这样白白地丧失了。

于是，聪明的人，就开始脱离基本分析派的派规约束，先知先觉地研究起了股票上下波动的规律。蜡烛图、K线图，至此应运而生。

在市场相对稳定的时候，技术分析这个门派，因为能灵活地抓住瞬息万变的各种交易机会，所以促使股票交易活动日益活跃起来。从这个角度而言，交易所和证券公司是最大的受益者，所以备受追捧。从交易者这个角度而言，只要运用得当，短期就能受益，就像种粮食的，不如贩粮食的生活好，财富的刺激，也使他们对这个系统备加推崇。

于是乎，技术分析派的老祖宗，火了。

但是，市场进一步发展，随着人们经验的丰富、眼界的开阔，大家又发现了一个问题：很多技术分析派的高手，在短期预测上非常神准，但从长期看，很多人的收益，并不算太好。

我们人类最幸运的地方，就是我们人类能生产出多少笨蛋就能生产出多少伟人。人类之中，总是有一些聪明人，不畏强权，勇于探索，像哥白尼、布鲁诺，为了追求真理，他们宁愿死，也不向愚昧低头。

所以，证券市场的先知先觉，又开始行动了。

这一次行动，他们交出的战果，就是：交易心理分析。

股市是一个市场，市场就摆在那儿，任人进出，仿佛只是一个冰冷的场所。但股市中的波动起伏，就像菜市场的那种人声喧闹。那喧闹看似嘈杂，却蕴含着无数人声畜叫。它不是冰冷的，它是有生命的。

所以股市的波动起伏，也不仅仅是冰冷的技术规律在那儿起作用，它的背后，同样包含着万千交易员的心理起伏。

换句话说，是股市中无数个交易个体的心理变动，在集体性地影响着股市的波动起伏。

因此，琢磨透这些交易者（大多数情况下，可以称之为股民）的心理变化，并且熟练而灵活地加以利用，那么，我们就能在股票的买卖中，最大化我们的利润。大家耳熟能详的巴菲特的名言“别人贪婪我恐惧，别人恐惧我贪婪”——这就是心理分析啊！

腾腾爸和朋友谈投资，常常说的一句话就是：投资是一件孤独而寂寞的活儿。其实就是这个道理。随波逐流，不能独立分析，这是大多数小韭菜和那些尚未开窍的投资者爱干的事儿。应当有个判断，当今中国股市，百分之九十九的人，是不成熟的。作为一个成熟人和希望成为成熟人的人，你要做的，就是研究透这些人正在干什么、怎么想的，然后琢磨透他们下步会干什么、怎么想的。研究透琢磨透这些之后，你就能利用这些为自己的投资做决策。

关于交易心理分析，并不是只有心理分析师或投资大师才能、才应该干这类活。

作为散户，我们更应该、事实上也是完全能干得了这项工作的。

在本书的第十五章，我们会专门探讨“参照系”的问题，其实这项工作就是在进行交易心理分析，只是它分析的目标是身外人。在本书的第十八章，我们还会专门探讨持仓心理的有关问题，这项工作其实也是在进行交易心理分析，而它分析的目标主要是自己。

回过头来，现在我们可以总结一下了：

为什么有些人是高超的基本面分析高手，却一样不挣钱？是因为他不懂技术分析！为什么有些技术分析高手最后也不挣钱？是因为他既不懂别人、更不懂他自己——他不懂心理分析！

我们进一步归纳一下啊：从基本分析，到技术分析，再到心理分析，我们看到，这每种分析，都是趋势的产物，是社会发展到一定程

度后一种内在的结晶。虽然有先知先觉者的伟大付出，但站在历史的大角度上看，却也是自然而然产生的。他们都有历史的先进性，同时，又都有着各自的局限性。

所以，作为我们这些小散户来说，最好还是别一头扎在哪个祖师爷怀里，声嘶力竭地叫嚷我是这门我是那派的，为他人吹喇叭抬轿子，傻不拉几的，没意思。

我个人是这样认为的：在筛选股票的时候，我们要多做基本分析，尽量客观地测算出股票的基本价值（这决定了我们选择的价值投资之路）；然后在买卖股票的时候，要学点儿技术分析，知道哪儿大概是低点，哪儿大概要突破了，哪儿大概是在筑顶了，如此，能尽量地围绕着股票价值做到低买高卖（这决定了我们在择时方面的技巧）；然后在买到一只股票持有的过程中，我们要学会交易者心理分析，在分析中看透别人，也看透自己，不因恐惧而轻率地卖出股票，或者也不因傲慢而固执地坚守错误（这可能是价值投资者最终真正需要关注的问题）。

简而言之：在选择股票的时候，你要懂点基本分析；在买卖股票的时候，你要学点技术分析；而在持有股票的时候，你要懂一点心理分析。

如此，建立起一套属于自己的交易系统。

我想，如果能熟练地运用上述三者，也许挣钱，对你来说，就是一件并不太难的事情。

3
一个案例

在基本分析、技术分析和心理分析三者之间，腾腾爸非常注重基本分析，不敢轻视技术分析，但最最看重的，还是心理分析。

基本分析可以让我们选出好的股票，技术分析可以在关键的点位上给我们的买卖操作提供重要的参考，而要想真正地做到知行合一，享受到最佳的交易效果，不懂心理分析，没有好的持股心态，显然是天方夜谭、完全不可能做到的事情。

为了更生动形象地说明上述认识与观点，腾腾爸在下面就为朋友们举一个身边的真实案例，以供参考与思考：

多年来，我一直跟踪和关注雅戈尔这只股票，2008年股灾后择机买入，持有至今。其间根据行情起伏，低买高卖，以仓位控制的方式进行过几轮大的交易与操作，但从未清过仓。所以对这只股票，我是比较熟悉的。目前为止，让我获利最为丰厚的，也正是这只股票。在市场中，有一批忠实的“雅迷”。因为对于“鸭子”（雅迷们对雅戈尔的昵称）的共同爱好，大家彼此间交流得也比较多。大家虽然是因为同一只股票走到了一起，但杂七杂八的，各种类型的交易者都有。

其中有一位股友——我们姑且称他为吴先生吧——自称也是一位越级“雅迷”。

这位吴先生有一个特长，就是基本分析。他能把鸭子的每一笔投资，从数额到去向，从实际经营状况再到潜在收入，甚至每一笔投资的来世今生，都数得清清楚楚、一丝不苟。然后就这样一笔笔地清算下来，仿佛要把鸭子作为一具标本，生吞活剥了一样。

分析来分析去，他得出一个结论，小雅的基本价值在20—30元之间。

这话说起来，大约在2012—2014年间。那段时间正是小雅哥（我个人对雅戈尔的昵称）股价的低迷期，基本上是在6—10元的大箱体间起伏波动的。

那个时候，我通过对市盈率、市净率、分红、银行利率以及未来可能出现的市场环境变化等这几个看似简单的指标，进行对比分析，也得出了这个类似的结论。

所以说，英雄不用问出处，你有杀手锏，我有开山斧，大家殊途而同归，虽来自五湖四海，素昧平生，但总有一天，或共同或先后总之最终都会到达阿房宫。

当时，吴先生就在某网站雅戈尔吧里发帖，四处宣扬自己的这个观点：小雅被严重低估，它基本价值在20—30元间，牛市来了，上不封顶！

这个理论，跟我彼时素常持有的“鸭子是一只弹簧股，中枢价值20—25元，牛市中，炒到四五十元也不为过”的观点，又是高度雷同。

那时候，正是熊市期间，炒股似乎是一件很丢脸的事，周围的亲友、同事，一听我买股票，都会用看怪物的眼光看我，三言两语之后，就是警示或嘲笑。有时候会莫名其妙抛来一句SB的评论，让人无地自容——名义上，那个人不是骂你的，他说他是在评价那些炒股的，而实际上，在他心里，你也是一个炒股的，虽然你一再强调，你是在投资，不是在炒，但在他心里，你就是一个炒股的，因此，彼情彼景，想想吧……

因此故，彼时见到吴先生的帖子，腾腾爸顿生相见恨晚之感。

于是，经常在股吧里关注他的帖子，但一直潜水，没有发声。

方才交代了，彼时熊市，小雅哥还在七八块钱的泥潭上跌跌撞撞、摸爬滚打。在那个背景下，大喊小雅股价会上不封顶的人，在大家眼中，是一个多么大的S号人物啊。

于是，他的帖下回复中，放眼望去，几乎清一色的冷嘲热讽。

有一次，腾腾爸实在看不下去了，回帖力顶。

结果可想而知。

在遭到众人围攻的同时，我也突然收到了吴先生发来的私信。原文已忘，大意为：终于见到同路人了！

那种惊喜，溢于言表。

就是这样一个人，就是这样一个与我志同道合的人，最后会发生什么样的故事呢?

我们一块坚持了数年，终于熬过漫漫长冬，迎来了春天——2014年下半年，牛市开始启动。初始，在金融股大象起舞、突飞猛进之际，小雅哥依然不急不躁，进二退一，整体走势甚至跟不上大盘。但是2015年春节过后，它逐渐走出了底部，慢慢实现了突破。

但是在大约13块钱的时候，吴先生突然发帖告诉大家：我已经清仓雅戈尔了！

这番情景，让我非常非常非常非常地大惊失色——其剧烈程度，比几年前初识他时还要势大力沉，弄得我半天晕头转向！

为什么？为什么会这样？为什么在股价刚刚突破时就做出这样的选择呢?

在我的一再追问下，最后他的解释是：我虽然继续看好雅戈尔，但是最近发现它放量上攻，根据“天量必见天价”的原则，小雅似乎短中期已经见顶，而这时，我又发现了同样非常具有潜力的一只个股——金融街……

此时此刻的他，在雅戈尔吧里已经具有不同寻常的威望。他的离去，也确实带走了一批跟风者。

那个时候，我第一次听说天下还有个叫“金融街”的股票，我过去翻了翻，总体上是不错，但是与雅戈尔相比，似乎并无特别大的比较优势。

看来，英雄虽然所见略同，但看山法宝的不同，还是会造成大家最终的选择不同吧。

当时，金融街股价每股在12块钱上下。看得出，吴先生是想做一次“投机”——他虽然关注股票业绩，但归根结底，他还是崇尚短平快的投机事业的——通过他的帖子，我们看到，他的如意算盘是这样的：在雅戈尔价格中期到顶时抛出，购入还有上升潜力的金融街，在金融街阶段性到顶时，再回头买入可能已经回调的雅戈尔。

股票投资者可以测算出股票大致的内涵价值，也可以花费大量时间去苦苦等待价值的回归，但最忌讳的就是人为的臆测股价的短期走向。正所谓“人算不如天算”。根据臆测的股价走向采取的交易操作，失败是情理，成功才是意外。

那么让我们看看接下来，在吴先生和小雅哥身上最后发生了什么：

在那次牛市行情中，沪市大盘在到达3400点之后，做了一次长达两个多月的回调。在这一次回调中，金融街一路下探，最低到了九块

多钱，而与此相反，雅戈尔却一路高歌猛进，一气涨到了十八九块钱。之后，小雅在这个平台上，又进进退退了两个多星期，直到后来一气突破了20元大关，并在那一轮行情中股价最高超过了25元！

而金融街呢?

虽然股价最高也到达16元，但长期在10元上下波动。

在此后发生的股灾中，金融街一度跌至7块多钱，雅戈尔虽然也短暂地下探到过11块（这还要去除一年的慷慨分红），但很快即恢复到15块钱上下并保持了长期的稳定。

说句实话，即便在当时行情，通过分析两只股票后，腾腾爸也不认为金融街就有在短期内超越雅哥的潜力——但即使有这个潜力，作为一次投机行动，无论是以短期中期长期来看（超长期另算，因为我们谁也无法准确预测到10年、20年之后的事情，更遑论30年、50年了），我们也可以肯定地说，吴先生的确是做了一次失败的操作。

现在，让我们以吴先生和他的这次投机选择作为一具标本，简要分析一下：

首先，大家想想，根据上文所述的三大门派理论，他属于哪个门派。

很简单，属于基本分析派。

当然，从给他自己起的网名（包含“投机”二字）以及他后来的选择上看，他可能认为自己是“骑墙派”或“滑头派”，即站在精准的业绩分析的基础上，进行伟大的投机事业。

但是，从选择股票的手法上看，他还是一个地地道道的基本分析派。

他对雅戈尔的分析如此认真和辛苦！到目前为止，在这方面工作，我似乎还没见过比他更努力的人，甚至包括那些专业的机构！

第二个问题，他在雅戈尔上赚钱了吗?

答案也很简单，赚了，至少一倍吧。

第三个问题，从投资的角度，甚至从投机的角度看，他最后这一跳，成功吗?

刚才已经分析过了——我认为，非常糟糕！

他在小雅身上苦守数载，在小雅恰恰刚做出突破之势时却仓皇出逃了，从而损失了回报最丰富的一段时光——对一个投资者而言，这是多么大的损失啊！

最关键最关键的问题是：他测算的鸭子的中枢价值在20—30元间，而他下车的价位却是在13元左右——这是一个远远低于他测算的价值中枢下轨的价位。

更关键更关键的问题是：后来的股市行情表明，他对鸭子的价值估算，是成立的。

也就是说，他虽然预测准了价值，但他最终没有享受到这个价值。

他既做了行情的逃兵，又做了自己价值信仰的叛徒。

因此，我们可以毫不留情地评价他这一次投机性买卖：严重地错误，非常地失败！

第四个问题：这么聪明和努力的一个人，为什么会遭此惨败呢?

腾腾爸的分析：他精通基本分析，粗通技术分析，一点儿不懂心理分析。

因为精通基本分析，所以他能精准地计算出小雅的合理价值；因为粗通技术分析，所以他能在小雅最低点大胆购入；因为不懂心理分析，所以他没能坚定持有，最终错失大吃鱼身的机会。

由此观之，交易心理分析，多么重要啊。

以上，便是我对吴先生以及他这次投机行动的分析。

4
投资只干三件事儿

在对市场有了正确的认识，并对市场上三种基本投资方法进行充分的了解和分析之后，其实投资这件事在我们这儿就变得相对简单了。

归纳一下，好像也就三件事儿可做：

第一是寻找价值。

价值是投资的基础，包括两类：一是当前值，二是未来值。

分类的不同直接决定了两种不同的投资方式：以寻找当前值为己任的投资方法，我们通常的唤法叫作价值投资；以寻找未来值为荣光的投资方法，我们通常的唤法叫作成长投资。

目前市场上争论最多的就是分别秉承这两类投资方法的两派投资者。

谁对谁错，腾腾爸在这里暂不插嘴。翻翻投资历史，我们可以发现两类投资方法都有成功的投资大师出世。额外地，多说一句：大师们也在各自的书中争论不休，似乎也没有得出权威的定论。

在本书的第十二章中，腾腾爸会专门和朋友们探讨这个问题，在那里，作为普通投资者，从现实选择的角度出发，我会摆明自己的观点。

寻找价值，这是基本面分析者最擅长做的事情。关于基本面分析，我们在本章的前半部分已有略述，在本书的未来章节中，我们还会有进一步的分类和分析。此处点到为止。

第二是寻找价格。

光有好的价值还不行，那只是意味着你能逃避掉股市中最基本的风险——永久损失的风险——而已，并不能真正逃避掉最终极的风险——不赚钱或少赚钱的风险。

我的意思是：要想真正赚到钱，光有好的价值不行，还得有好的价格。合适的价格，最好是低廉的价格，才是决定你未来收益率真正关键的东西。

那种只要找到好的企业就不论价格高低无脑买入并永远抱着不动的说法，是错的。听听就好，千万别真信，更千万别真做。

比如，我认为全通教育也是有价值的，但400块钱一股的价格就决定了我们暂时最好对它敬而远之。

聪明的做法是等到它的股价回落到价值区，或它的盈利增长到足以支撑现价之后再做抉择。

一句话总结：寻找价格，实际上是指寻找好的介入时机。

在股市中，时机的寻找往往意味着等待。

这方面，技术分析的确可以给我们提供一些有益的参考——但仅是参考而已。我对市场上各式各样的技术分析工具，持谨慎保留态度。我不漠视，但从不迷信。

对价值投资者而言，买卖的行为选择，最终的根据，实际上还是价值。

趋势投资者往往热衷于技术分析，但纵观股市投资的历史，以价值投资取得成功者众，以趋势投机取得成功者寡。

你认为，你会是不同于大众的极少数的那一个吗?

第三是耐心等待。

找到了价值股，寻到了一个好的价格时机进行介入，剩下的就是耐心等待了。

等待并不是说永远都是长时间的不知何时是个头的那种等待。你昨天买的股票，今天价值就恢复了，而且在价格上得到了体现，那么从理论上说，你今天就是应该把股票卖掉的。

这种情况在中国A股市场很少，因为我们还有10%的涨跌幅限制。但在没有类似限制的市场上，这种情况的确是经常发生的。比如香港市场，就有一只股票一天涨几番的情形发生。

但总体上来说，价值的恢复、价格的回升，并不总会这样充满戏剧性。常常非常缓慢。

所以耐心只好用时间来体现。

而能让我们圆满做到这一点的，必须是纯熟而稳定的持仓心理了。

这一点，不正是交易心理分析者所擅长做的事情吗?

在雪球上，我说过一段话，大意是：核心的投资理念写下来，写不满一张A4纸。有朋友看到这段话，问我什么意思。

所以我就总结了上述这三句话，写下来，告诉大家，核心的投资理念，简单地说，的确只有几句话。

有网友看到腾腾爸这段文字后，告诉我：世上最好的投资应该是这样的——一个妻两个娃三只股一辈子！

的确深得腾腾爸的神韵。

经过复杂而精心的计算之后，美好的投资的确就是这么简单。

但是，腾腾爸不得不善意地提醒：

要想深刻地阐释这几句话，腾腾爸还有一大本书要写；而要想深刻理解这几句话并在实践中知行合一，朋友们可能还需要在未来长时间的投资生涯中慢慢修炼。

第三章 投资与价值

虽然投资之道非止一途，但纵观古今中外，由投机而大富大贵者，实属罕例，秉承价值投资理念达至人生佳境者，则数不胜数——从资本巨鳄到升斗小民，皆有先例。

普遍性与偶发性，这是我们选择投资还是投机的概率基础。

腾腾爸反复强调投资者一定要学会正确地理解和看待股市，原因就在于此。股市沉浮，抱持投资之心才是我们安身立命的基础。

所谓基础不牢，地动山摇。那些完全没有投资理念、只把投机当事业的人，来股市里蹚浑水，基本上等同于找死。

谈投资，无法回避价值与安全这两大话题。可以肯定地说，这是投资的两个最为重要的因素，我谓之为：核心要素。

所以从本章开始，我们计划拿出四章的篇幅，谈谈与这两大要素相关的话题。

为了把复杂的事情简单化、枯燥的事情轻松化，书中腾腾爸插科打诨、满嘴跑火车乃是常事，希望喜欢和擅长掉书袋的学院派见谅。

1
我们为什么总是错失机遇?

人生一世，悠悠百载，老话讲：再倒霉的人生，也总有几次发达的机会。

的确，老天饿不死瞎麻雀，在漫长的人生旅程中，重大的人生机遇虽然不多，但人人总归会有——是否能手疾眼快地一把抓住，这就是另外一个问题了，甚至可以说，是一门学问——欲图发达，不得不察。

错失投资机遇，腾腾爸就有亲身一例：

2008年底，因为工作关系，我和一名同事同赴海南。在海口，出租车司机指着海南省政府附近的一个商住小区告诉我们：这里的房价每平方米大概得三千多块钱。

这条消息，让我吃惊不小。

惊呼凭惯性冲口而出：不可能吧？海南毕竟是一个省吧，海口毕竟是一个省的省会吧，怎么房价和我们一个北方小县城相差不大呢？

我的惊呼，很自然地得到了同事的同向呼应。这位姓陈的同事当即对我说：腾腾爸，咱俩赶紧回去筹点钱过来，在这儿买房子肯定升值空间巨大！

海南归来，我和家人、朋友不止一次地念叨：海南的房价真便宜，怎么会那么便宜呢？咱筹点款去海南买房吧？

同事阿陈每次见到我，也总是念叨：海南房价真便宜，现在去海南买房，肯定能发财！

似乎不去海南买房，一辈子都会后悔；去海南买房，则是一件必须身体力行并且马上就得去做的事情。

然而，说归说、叹归叹，我和阿陈每人把类似的话都讲了十万八千遍，每人都赚了十万八千嘴头子白沫儿，去海南买房的事儿始终停留在嘴上，谁也没把它转化成实际行动。

两个傻瓜只在这种无聊的夸夸其谈中，对小县城一日三丈暴涨的房价愤愤不平。

不用说，大家都知道结局了：其后不久，国家提出了将海南建成国际黄金旅游岛的规划。海南的房价闻声而动，迅速疯涨。三千元一平方米的价格，现在恐怕只能到海南农村买猪圈了。

而我和阿陈呢?

肠子都快悔断了！

这件事情，有两个现象，或者说事实，引起了我的注意：

第一，明显低估的东西，谁都发现得了。

原本10块钱的东西，现在卖成了5块，这价值明显是被低估了。或者，这个地方卖10块钱的东西，在另一个地方居然只卖5块钱，那么在卖5块钱的地方，这件东西的价值也明显是被低估了。

一个稍有些生活常识的人便能做出正确的判断。并不需要特别复杂的专业知识。

这点很好理解，从逻辑上也很好解释。

复杂的精密的高科技的东西，从经济学或者从哲学的角度来解释价值，也许是一件不容易的事情，需要听众具有一定的知识涵养，但再复杂再精密再高科技的东西，一旦进入现实中普通老百姓的物质生活，其价值只有一个简单的体现方式：价格。

价格是一个很神奇的东西，它具有超乎寻常的化繁为简的能力：管你价值多么抽象多么难以计算，在我这儿就是多少钱的问题。当钱的计算单位确定后，如中国的人民币、英国的英镑、俄罗斯的卢比，剩下的，也就是一个数字的问题了。

价格只用一个简单的数字，就能粗略而野蛮地囊括掉所有经济学家、哲学家穷毕生精力可能也没有完全参透的研究成果。

这事儿说起来，有点让人沮丧，但从一个普通百姓的眼光看待问题，事情就是这么简单。

不论你研究和制造微机的过程多么复杂，到了老百姓这个层面，他就只问你一句话：这台微机值多少钱？

所以，从这个角度看，发现价值真的并不是一件很难的事儿。

后来腾腾爸财智开化，投身股市，在股市里也发现了类似的规律：每当股市处在非理性的极端期——人们因股市的大幅上涨而过度疯狂或因股市的深幅下跌而过度惊慌时——股票的估值高低、收益前景往往也是一目了然的。每当这时，人们并不需要太多的专业知识，就能“一眼定胖瘦”。但是，人们常常为短期情绪所惑，不舍得卖或不敢于买。

后来，腾腾爸常念叨的一句话“不要被短期情绪控制”，即来源于此。

这是后话，暂且略过不表。

第二，发现价值和实现价值，是完全不同的两件事。

正如刚才分析的，发现价值也许只是实现价值的第一步，实现价值却是完全不同的另一回事了。

比如我和阿陈，虽然当年都发现了海南房价明显低估的事实，完全具备了发一笔小财的基础，但事实上我们与发财这件事失之交臂。

说起来，巴菲特和比尔·盖茨这些人，智商并不比我们高出多少的。我们智商100，他们智商150，但是，他们的财富比我们高出多少倍呢?

粗略思考的答案是：巴菲特和盖茨有想法，此外还有强大的执行力，而我们只有想法，没有执行力。

然而在投资股市多年之后，随着对投资与市场不断深入的认识，我逐渐认识到，当初这个回答太过粗略和草率了。

缺乏执行力，只是一个表象，背后还有一些更深刻的东西。

2
深度分析：是什么让我们错失了先机

那么，到底是哪些负面的因素，在发现价值和实现价值这二者之间开挖出了一条巨大的鸿沟呢?

以个人浅识，粗略地归纳出为以下几点——现在让我们由浅及深地进行一番解读：

第一，我们仅具有生活的思维，而独独缺少投资的思维。

如上所述，发现价值并不是一件很难的事儿，只要一点的生活常识往往就能搞定。正像我和同事陈，听到海南房价后，只要和自己生活的北方小城做一下简单的对比，就能得出海南房价被严重低估的事

实。其间，并不需要多少复杂的计算，什么地价、人工、物料、税费等等，都可以放一边去，“一眼定胖瘦”。

问题是，我们俩都缺少一种投资的思维。

虽然口头上我们也说：呀，海南的房价怎么这么低，我们是不是筹钱过来买一套？但也只是说说而已。我们脑中所有的，只是一点朦胧的投机的思想——既然这里的房价这么低，那么买一套肯定是能赚点小钱的——但是，顶多就是想一想，说一说，如此而已。在潜意识中，我们绝对没有把这当成一个投资的机遇，更没有去认真地规划和思考。虽然海南归来后，我们还一再重复去海南购房会赚钱这事儿，但究其实质，还只是以一种猎奇的心理来思考和复述问题的。

也就是说，这件事情在我们心中，它压根就只是一件有意思的事儿，一件可以向别人复述从而多些谈资的事儿，从里到外并无半点投资的含义。

没有投资的思维，就不可能有投资的考量、投资的行为，你的发现就只是发现。甚至可以刻薄地说，你发现了一个事实，却从来没有发现价值——因为你心中从来就没有投资这回事儿，你所发现的，似乎只是生活的一种常景，和投资是完全画不上等号的。

正如我和阿陈，当年我们只是发现了海南房价被低估这个事实，但因为从思维深处压根就没有投资的意识，所以这个事实只是给我们带来了些许惊讶，回来后也不过是丰富了我们的谈资，在朋友相见时多了些话题或者在谈及本地房价时多了些牢骚而已。

后来，当我从当初的失误中清醒过来，并为自己错失如此绝好的投资良机而耿耿于怀、见人就诉说自己的懊恼时，我在一位朋友那儿，听到了与我的遭遇完全相反的另一个例子：

我这位朋友的一位朋友，经商多年，家底颇厚，不幸的是家庭生活不顺，夫妻二人吵吵闹闹多年后，终以离婚收场。为了消除这段不幸婚姻带来的心理阴影，这位朋友将离婚时分得的一大笔现金打到银行卡里，然后开始了周游全国的旅程。

他像当初的腾腾爸一样，也来到了海南，也发现了海南房价极低的这个事实。当他发现这个事实之后，他非常奇怪——全国的房价都在暴涨，为什么独独海南的房价这样低迷呢?

在像腾腾爸一样奇怪之余，他做了一件有别于腾腾爸但又至关重要的事情：深入到当地的房市进行了一些必要的调研。

他很容易地就找到了答案：20世纪90年代，海南撤市建省时，经历了一轮疯狂的地产炒作——堪称解放后全国第一个疯狂炒作地产的地域吧——最后，和所有的投机故事一样，泡沫破灭，一地鸡毛。泡沫期遗留的很多烂尾楼，经过二十年的时间还没有完全消化掉！这次地产炒作，给海南人留下了非常痛苦而深刻的记忆。正因为如此，海南人对炒房是充满警惕的。顺理成章地，在全国房价噌噌上蹿的时候，海南的房价迟迟未见启动。相比于全国绝大部分省市，就处在了一种明显的低估状态。

厘清来龙去脉之后，朋友大喜过望，意识到这里边笃定隐藏着商机。于是，毫不犹豫地拿出随身携带的银行卡，用一百多万元资金一次性购入五套房产。

最后的结局：短短两三年的时间，这部分资金就狂涨近十倍！

自己痛失良机，已是沮丧，再闻得这般故事，吃大餐吃出苍蝇的味道油然而生。

从智商上讲，我和同事，绝对不会比这位经商的朋友差。但在同样的机会面前，我们依然贫穷和平庸，而这位朋友却轻轻松松地大富大贵。

我们去海南还是在为工作，这位朋友去海南，却纯粹是为了散心。人比人真是气死人！

原因何在?

现在答案清楚了，就一条：我们是用生活的思维，而人家却是用投资的思维来看待和分析问题的。

一样的硬件，不一样的软件，所以最后产出的效应、效果也是完全不一样的。

因此，对于投资思维，我们可以总结如下：投资是从投资思维开始的。投资思维对投资具有绝对的源头性的决定作用——长江与黄河的发源地原本相距并不遥远，但最终的流向有着天南地北的差别，追根溯源，其实就是源头上的几块石头的事儿。

源头上细微的差别，能够造成天差地别的结果。

正因为此，有志于投身股市、立志成功的朋友一定要谨记这一点：千万要学会培养和锻炼自己的投资思维。

当你超越平常心，用投资的思维看待生活中的事情的时候，也许会发现，你幸运地进入了一个全新的世界。

低估的价值在我们身边到处存在，用投资的眼光看，投资的机会比比皆是。

因此，我们常听和常说的一句话就是：价值投资无处不在。

再啰嗦一句：你看不到、抓不住这些机会，首要的原因可能就是你还没有培养和建立起投资的思维。

第二，我们缺少投资的规划，尤其缺少投资的技巧。

普通人的一生基本上都是循着这样一条轨迹运行的：小的时候依靠父母，大的时候工作、挣工资、劳动、赚钱，用工资和劳动赚来的钱购买生活用品，做和当年父母同样的事，把小的养大，把自己熬老，然后再依靠孩子——现在社会进步了，更多数人是要依靠政府（社保）。

我们常说的一句话：多大的人办多大的事儿。在普通人那儿，人生的轨迹已经被提前设计好了。仿佛电脑程序，一般的是不会发生错乱的。一旦发生错乱，那就意味着系统崩溃。电脑会不知所措，人生就是离经叛道。

在普通人那儿，生活就是活着，好好地生活就是好好地活着。有本事的，多挣点工资，没本事的，少挣点工资。

我们似乎从来没有想到钱还能拿去投资的，好像投资是那些大商人才能做的事，跟我们普通人无关。

人生在世，只要手中有钱，便要考虑如何理财，但我们大多数人对理财的概念完全无知。我们所做的一些理财的行为，完全是一种生命体对于生活的最普通的反应，比如我们拿到工资后把它存入银行。我们认为这只是一种积蓄，而只有很少一部分人能清楚地知道，这其实也是一种投资。

其实很多的理财行为，是在我们不知不觉中进行的。比如到市场上买青菜——腾腾爸经常拿菜市场说事儿，原因就在于菜市场里发生的事对大多数人来说，都是非常熟悉的，用熟悉的事儿来形容和表达

自己想说明的道理，大家更容易沟通和理解——你在不同菜贩间询价、对比、砍价、购买的过程，其实就是一个理财的过程。我们总是希望花最小的代价购买最多的或最好的商品。这几乎是人类与生俱来的天性，是不需要多少后天的培养就天然具有的一种意识和禀赋。

但是，要注意，理财和投资还是两码事，它们具有紧密的联系，又有着本质的区别。

当我们意识到，我们的某种理财行为，如果做得恰如其分，也能从中获利的时候，那么这种理财行为就不再单纯是理财行为了，它就是一种投资。

比如你把钱存入银行，当你把它作为积蓄的方式的时候，那么你这个行为，就只是一种普通的理财行为。但是如果你意识到，把钱存入银行，可以追求一定的资产回报，尤其是你能灵活地将存钱与其他理财方式相结合，从而最大化自己资本收益的时候，那么你这个存钱的行为就不仅仅是存钱和积蓄这样简单了，它已经从当初那种无意识的理财方式变成一种有意识的投资行为了。

从无意识到有意识，从被动操作到主动执行，普通的理财行为就进化成了伟大的投资行为。

有钱人和普通人最大的区别是：有钱人懂得用钱生钱，而普通人，只懂生活，只想着柴米油盐。有钱人的钱越花越多，普通人的钱越花越少。

我们只关注着脚下的路，我们就走不了太远的路。只有把眼光放到千里之外，我们才能认真地思考赶路的方式、所走的路径、需要做好的各种准备，甚至才能提前规划分配好有限的体力与精力。

也就是说，当我们具有了基本的投资意识之后，我们还需要投资规划。

而我们普通的大多数人，恰恰缺的就是这一环。

再以当年的事件为例：当年腾腾爸手上还是有一点闲钱的，可那时候我的投资意识才刚刚萌芽，正为股市里的一点亏损而耿耿于怀，对于手中的这笔闲钱，我是没有投资规划的——虽然好像也有规划，但我和任何一个街上随机抓过来的普通男人没有任何区别，我心里盘算的，是我这点钱能为儿子买什么价位的奶粉、能为太太买什么样的化妆品、能为父母做哪些事儿。我压根儿就没有考虑到，我只要规划好这笔钱的用途，我是能够取得超额利润的，而只要动用这笔额外的利润也许就能满足上述需求，根本不需要动用本金。

2008年的时候，投资的机会还是非常多的。比如买房，能有眼光去海南固然好，但即便不跑那么远，就在我们这儿小县城买，一两年之后基本上也是翻番的。哪怕是把房产放到现在，别人100万不好卖，我打五折，50万的价格，总好卖吧？而这50万，也包含着相当可观的利润了……

因为我像普通人一样稀里糊涂，因为我对自己的未来规划仅仅局限在传统的思维方式中，我不可能拥有合理的投资规划，因此，更不可能享受原本应该可以享受的超额利润。

哪怕被低估的价值就摆在我面前，我也无动于衷，置若罔闻。

这印证了一条真理：我们看不到我们不了解的东西。

没有投资的意识，没有投资的规划，同时更缺乏的，还有投资的技巧。

我们知道在菜市场砍价，但我们不知道这就是投资的技巧。

当无意识的行为一再发生时，它最大的意义，就是等待有心人前来发现。

正如投资的意识是可以培养的，投资的技巧更是可以学习的。

腾腾爸的家乡盛产煤炭，因此身边会有很多的煤炭贩子。我发现他们中很多人，既有投资的意识，也有投资的规划，但就是不注意学习和思考。看人家买炭了，咱也买炭；看人家开洗煤场了，咱也开洗煤场。根本就不会从中细细地体味和思考，没有搞清其中的内在逻辑，就慌忙地跟风、从众。一旦煤炭行情不好，破产跑路者、甚至锒铛入狱者，不胜其数。

此等情景，多么像某些股市投资者啊？！什么都不懂，却心怀伟大的发财梦想——唉，对股市一无所知，能力不足以承担梦想，今天不知道是怎么挣的，明天就自然不知道是怎么赔的。

每逢股灾，呼天抢地的，总是这样一批人。诚如巴菲特所言：当潮水退去，我们便能知道究竟谁是裸泳者。

也许会有少数菜鸟仅凭运气就能获得足够的财富，但前提条件一定是获得财富后马上离场——运气之为运气，就是它偶而来一次，很少重复——但是面对巨大的利益诱惑，有几人会轻易离场?

现实的情况是，在牛市期间，人们总是认为在股市挣钱是很容易的，会投入更大的资本，甚至搭上全部的身家性命，然后追求最后一个结果：一败涂地，吐出以前吃进去的，并且赔尽原本所有的。

这样的故事，一代又一代地重复。昨天如此，今天如此，明天还会如此。

不懂投资真奥的人，不配拥有相应的财富。在放大的周期上看问题，这也是投资界的一条铁律。

所以，当年腾腾爸虽拥有资金，但永远不可能把它化成资本。虽有天赐良机摆在眼前，但它依然与我无关。

富贵就是这样成了世上绝大多数人的过眼云烟。

某件事物以某种方式向我们传达着某种信息。能看懂它的人也许就能抓住它。看不懂参不透的人，它还是它，只是一件普通的事物。甚至我们从一开始就看不到它。

所以我一再强调，股市不是赌场，它是一个完全平等的交易场所。它向所有交易者呈现出完全相同的信息。只有聪明的投资者能看到并捕捉到其中的机会，而蠢笨愚鲁之人往往什么也看不到得不到。

弄懂这个道理，并真心实意地接受它，实在不容易。一旦掌握，我们便可参透很多世事。

甘于平庸，甘于贫穷，我们实在没有什么好报怨的。

股市从来不欠我们什么。

世界也从来不欠我们什么。

不承认这一点，那你继续平庸去吧。

第三，与投资思维、规划与技巧相比，我们更缺少的，其实是对价值的坚守。

低估的价值很容易被发现，追逐财富的梦想也很容易让我们进行必要的财务规划，对于技巧的学习也能让我们很快成为饱学之士，但距离价值的实现，我们往往还缺少最重要的一步：坚守。

当年我从海南归来，给太太提起购房一事，太太甚至想都没想，就一口否决：那么远，我们到那儿买房干什么？

今天回思，这就是没有投资思维和投资规划的最生动的体现了。

后来，国际旅游岛规划的提出、海南房价飞涨之后，我和太太重提此事，言语之间，不胜唏嘘。太太反问我：谁又没有前后眼儿，谁知道国家领导人脑门儿一热，活生生地给整出了个国际旅游岛的概念呢？

这话猛一听，很有道理，如果没有新的规划提出，所谓的价值实现不就是一句空话吗？

现在再看，此话简直不值一驳：以当年海口的地位、海南岛的实际情况——那里的空气新鲜得可以打包卖（当地人语）、那里的海水蓝得不可思议、那里的沙滩能满足你所有的对于海洋的想象，那里的景色很随便地用摄像机拍出来，拿回内地给亲朋好友看，他们都会认为是你从电视上剪辑下来的虚构的天堂镜头——那样的环境，那样的房价，无论从未来的增长潜力上看，还是从眼前事实的简单对比，它都是严重低估的。

所有低估的东西，或早或晚，笃定会有一个价值回归的过程。

也许只是欠缺一个触发点——当这个触发点出现的时候，回归的过程就会迅速而激烈；当这个触发点迟迟没有出现的时候，回归的过程可能会缓慢，但绝对不会结束或中断。

价值投资者的一句口头禅：价值也许迟到，但从不缺席。

事实上，在价值回归的过程中，触发点总会出现的。

即便当年没有国际旅游岛规划的提出，我坚信一定还会有其他的理由，让我们有机会看到同样的疯狂。

这是价值的规律。祖师爷们早就一遍又一遍地论述过了。只是我们太过浅薄，也太过健忘。应知而不知。

对于低估的价值不能从一而终地坚守，归根结底，还是源于内心对于种种外在困难的恐惧。

比如时间的成本。

我们知道价值会回归，但我们不知道价值什么时候会回归。对于未来不确定性的恐惧，往往成为动摇我们信念的罪魁祸首。我们没有对价值的深刻理解，所以总是害怕机会成本的损失。

再比如心理的成本。

似乎是人类贪婪的本性决定了某些人在财富面前追涨杀跌的跟风蠢行。不可否认，我们可能从远古祖先的兽性中继承下来了一种铲除异己的天性。当周围的人都去干另外一件事的时候，你一个人单独坚守在一间小黑屋子里，一定会感受到来自外围的各种各样的压力。也许是冷嘲热讽——就像熊市中买股票的人被骂傻货一样；也许是被排斥在群体之外——没人理你，没人陪你，你独处黑屋，仿佛只身一人在穿越茫茫沙漠；也许干脆直接狠狠地打击你——就像中世纪的圣教徒群情激愤地烧死了布鲁诺一样……这些都会造成你心理上的压力。

当然，还有其他这样那样的困难。

这些成本，往往让我们望而却步。

困难和对困难的恐惧，会帮我们清洗掉许许多多意志不坚定者、胆小怕事者、贪生怕死者。

跟市场无所谓好坏一样，这种心理上的恐惧规则，也无所谓好坏——在投资者那儿是坏事，但在股票的庄家那儿，却成了一条可以反

向运作的好事：在掌控一只股票的过程中，庄家不就是利用股民的这种或贪婪或恐惧以及从众的心理，通过反复的震荡来达到吸筹的目的吗?

因此，若想逃脱被清洗的命运，我们必须在发现价值的基础上，学会克服贪婪和恐惧。唯有如此，我们才能坚持等到价值最终回归的那天，享受到超额利润的肥美滋味。

发现价值、坚守价值、实现价值——这是一个价值投资者必须坚持走完的路。

重复和强调这些，对股市投资者还有什么特别的意义吗?

每逢牛市，都会有一些适应当时人们普遍心理的概念股一路狂飙，股价吹泡泡的节奏让人叹为观止，而坚守在价值洼地——实际上就是坚持价值投资的——投资者，常常会被投机客们当成傻瓜奚落。

那些跟随泡泡股——或者说乘风而上的人，就会嘲笑因坚持价值投资而错失泡沫投机的人：价值投资早就已经过时了，投资理念必须跟上潮流才能保证盈利。

“这次和上次不一样”，永远是股市不老的传说。

在2014—2015年的那轮牛市行情中，我关注的一位网络大V，就在这种漫天的嘲笑中心摇意动——虽然还难舍价值投资理念的光辉，却又忍受不了泡沫投机的诱惑，最后别出心裁，提出一个价值投资三阶段论，什么以格雷厄姆为代表的1．0时代、以巴菲特为代表的2．0时代，以及暂时还没有大师为典型代表、以“新经济”“成长股”为特征的3．0时代。其实，所谓的“新经济”“成长股”在成熟发达市场早就不是什么新鲜词汇了——大V这样做的目的，不过是在给当时市盈率估值高达150倍的神创板投机寻找理论依据罢了。

后来的事实证明，这纯粹是一种不负责任的瞎扯淡！

腾腾爸在当时就给予明确的反击：在坚定的价值投资者看来，价值投资就一个时代，格雷厄姆时代。

包括巴菲特本人，对格雷厄姆虽然有很重大的偏离和发展，但再偏离再发展，他的核心，还是契合格雷厄姆的基本原理：寻找价值然后坚守价值最终实现价值。

价值投资的路径和逻辑从来没有改变。

将来也不会改变。

因此，腾腾爸今天的啰唆，对如今股海沉浮的人，难道不是很有警醒和借鉴意义吗？

每逢牛市汹汹，你精心挑选的、自认为包含着绝对的低估价值的股票却死不上涨，而你从没看上眼的垃圾泡沫股却疯涨上天，你还能独守内心的平静吗？

若不能，请扪心自问如下三个问题：

我买的股票还被低估吗？

我还愿意为手中被低估的股票坚持吗？

我还相信低估的价值早晚有一天会回归吗？

如果回答都是肯定的，那么恭喜，价值投资已经在你的心底生根发芽——如此，你便能在这喧闹或沉寂的股市中，快乐而从容地坚守在价值的低谷！

当报春鸟飞来的时候，价值的低谷中将鲜花遍地。

3
价值、投资价值以及价格

投资、投资、投资，价值、价值、价值！

穿行股海，我们经常听到的一个词儿就是价值——投资者经常性地把它挂在嘴边，投机者好像也会冷不丁地提到它。

由此可见，价值在投资的领地里该是多么地重要。

但是，什么是价值呢？

按教科书上的一般性定义，价值是一种属性，是凝结在商品中的无差别的人类劳动或抽象的人类劳动。

那么什么是无差别的人类劳动或抽象的人类劳动呢？

答：再这样问下去，那疑问海了去啦，什么时候能问个完呢？

但是不问，您听懂了吗？

反正我是没听懂——腾腾爸对这个概念二十年前就背得滚瓜烂熟，但实话实说，我一直在心底嘀咕着：这什么鸟概念，谁给它下的定义？

所以掉书袋子，我们就经常会碰到这样以其昏昏使人昭昭的事儿。

每遇到此番情景，腾腾爸都喜欢用自己的话来解答——所谓“说人话”是也。

来个简单点的吧——所谓价值，就是指某件东西，值多少钱。

钱虽然也是抽象物，种类各式各样，但毕竟我们天天接触，有直观印象，好理解。

如果这一点大家没有争议，我们就接着这个话题继续往下聊——那么，所谓股票的价值，就是指股票所代表的企业的一份股权值多少钱。

再直白点，我认为这家企业的股票每股就值十块钱——这十块钱，就是这家企业每股股票的价值。

所以对股票的价值，价值投资者是不敢小觑的。因为这直接决定着他对企业的估值，继而决定着他对企业的投资行为。

而投机者也不敢无视它的原因是，他们也明白，企业股票的价格最终还是取决于价值的大小的——泡沫吹得太大，也是很危险的，所以在泡沫破灭前，投机者也需要及时出手。

所以价值哪怕对投机分子而言，也是具有非常重要的意义的：这是他们博傻的依据。

在确定了正确的市场观点，明确了价值投资之路以后，对于价值投资者而言，最重要最关键的一环，就是寻找价值喽。

我们在一上章中曾指出：在正确地认识了市场和树立了正确的投资观念之后，投资主要就是下述三件事儿了，一是寻找价值，二是寻找价格，三是耐心等待。

所以从单项投资行为来看，寻找到价值是我们投资活动的起点。

对于价值投资者来说，当然重要。

寻找价值的方法不是唯一的。基本分析派有基本分析派的方法，技术分析派有技术分析派的方法，心理分析派虽然没有估值的独门绝技，但是上述二者实现和收获价值的心理依托。

但是我们需要思考的一个问题是：寻找到了价值，为股票或者说为企业也正确地估出了价值，是否就意味着值得投资呢?

这就引出了第二个重要的概念：投资价值。

何谓投资价值?

秉承刚才我们定义价值时的简约精神，腾腾爸为投资价值下的定义是：在股票的价值之下买了之后能赚钱的投资就是价值投资，这样的股票就有投资价值；反之，在股票的价值之上买了之后不能赚钱的投资就不是价值投资，这样的股票就没有投资价值——有的只是博傻的投机价值。

从上述定义上我们可以看出：仅仅为企业正确地估出价值，就意味着能否投资吗?

显然是不行的。

举个简单的例子：这只股票我们认为它值十块钱——那么我们说它是有价值的，它的价值就是十块钱，但是现在它的价格是二十块钱——那么我们就认为，虽然它是有价值的，但是没有了投资价值。

读起来有些拗口，但我认为对小学以上文化学历的朋友来说，读懂应该还是不难的。

由此可见，价值和投资价值，是完全不同的两个概念。

价值是一个静态的概念——它值多少钱就值多少钱，短期内是不会变化的。

而投资价值是一个动态推导的结果——投资它赚不赚钱，价值确定之后价值说了不算，也即：有价值的东西未必就有投资的价值。

投资价值，价值说了不算——那么谁说了算呢?

答案是：价格。

在价值和投资价值之间，有一个沟通的桥梁，这就是价格。

当价格低于价值时，价格与价值的母体——即我们所衡量的标的——就有了投资的价值。

而且这种偏离幅度越大，投资的价值就越大。

当价格高于价值时，价格与价值的母体——即我们研究的股票——就没有了投资的价值。

而且，相同的道理，这种偏离幅度越大，投资不仅没有了价值，而且所承受的风险还会相应地加大。

上述道理，总结成一句话：价格与价值的比价关系，决定了股票有无投资价值以及投资价值的大小。

聊到这里，道理简单明了，基本上还处于小儿科的水平。也许，会有心急的朋友提出抗议：话痨先生，一点小事，居然让你瞎扯了这么一大篇章，有意思吗?

腾腾爸告诉你：哥们儿，太有意思了。

价值与投资价值的区分，对百分之八十以上的投资者而言，太重要了。

因为，据我观察，绝大多数投资者，虽然嘴里经常念叨着价值、投资价值之类的概念，但他们很少有人注意到这二者之间原来还是有区别的。

我的意思是：很多人，把这二者搞混了。

甚至包括一些所谓的专家学者、网络大V，也常犯这个低级错误：也许在教书育人的时候，他们能够分得清二者的区别与联系，但一俟回到投资的现实，却常常将其忘记。

比如，以前我们常听到的一种说法：这只股票是有价值的，因此是可以放心大胆买入的。

现在知道了价值与投资价值的区别后，我们知道了：这个观点是错的。

光有好的价值，没有好的价格，这只股票是不具有投资价值的。

这就提醒了我们：不要动不动就以“价值狗”自谓，更不要和徒有价值而无价格的股票谈恋爱！

4
价值投资两大误区

价值、投资价值以及它们与价格的区别与联系，再做一下延伸性的思考，还可以解决经常困扰价值投资者的另外两个问题——实际上

人们对于价值投资的误区还有很多，但用我们今天所思所学，可以予以批驳的，最重要的只有如下两条：

1.价值投资就一定是长线投资吗?

2.价值投资就一定不能做波段吗?

那么，让我们运用此前阐述过的道理，先来分析和回答第一个问题：

价值投资的基础是什么？我们以前的观念就是一个词儿——价值——但弄明白了价值与投资价值的区别后我们知道了，价值投资的基础并不是价值，而是价格与价值的比价关系。十块钱价值的东西，我们五块钱的价格买进，将来价格恢复到十块钱或以上后沽出，这个过程，就是价值投资。所以价值投资只和价格与价值有关系，具体地说，只和价格与价值的比价关系有关系。但是和时间有关系吗？通过以上分析，我们看到，没有。

以前在回复股友的质询时，我曾阐述过这个观点：价值投资和投资周期没有必然的联系——当时我还举了个例子，我以五块钱的价格购买价值十块钱的标的，结果五分钟后，价格就暴涨到了十块之上，在此情况下，投资者卖出的行为，是符合价值投资的真谛的。这个五分钟的周期虽短，但也是一个完整的价值投资周期。

由此，第一个问题就有了答案：价值投资虽然经常表现为长线，但它并不一定就是长线。

那些把长线投资和价值投资画等线的人，是不对的。

下面，我们再来分析和回答第二个问题：

还是上边那个例子：五块钱的价格购入某只股票，结果很快价格就涨到了十块钱的价位上——这时卖出，应该是一个不错的交易吧？如果买和卖的时间相隔得不是太长，我们常把这种操作叫作波段。

于是问题来了：价值投资者做波段对吗？

我们引入上文中重点探讨的价值与投资价值的区别与联系，就会发现：波段和波段，也是有着完全不同的性质的，它和是否价值投资并无必然联系。

回到例子中去：

如果投资者意识到，他以五块钱的价格购入的股票在价值上是值十块钱的，那么当价格恢复到十块钱之上的时候再予以卖掉，这种沽出行为，是符合价值投资的。所以这个波段，他为什么不可以做？

反之，如果投资者意识不到，他以五块钱的价格购入的股票在价值上是值十块钱的，只是在价格上感觉到已经恢复到十块钱了，相比购入价格涨了一倍，那么此时的沽出行为，我们是无法定义成投资行为的。

其实质，恐怕还是投机。

因为投机的机理决定了投机的盲目性和危险性，所以我们是从机理上否定投机行为的，所以这样的波段哪怕是一次成功的价格投机，我们也是不鼓励不提倡不欢迎的。

由此知：遵守价格价值比率关系的波段，是与价值投资方向相同、道理相合的，价值投资者是可以做的；而我们所反对的，不过是那种单纯的投机性波段而已。

说明白点：那些不分青红皂白，看到价值投资者做波段就嘲笑的人，是错误的。

谁说价值投资者不能做波段?

腾腾爸说能！

道理就显摆在上述论证的过程中。

某次，腾腾爸买入某只股票，原是想以此为起点，按照越跌越买的原则进行长期投资的。没想到购入后短短数月，这只股票就蹭蹭上涨，暴涨了一倍。我一算，不对呀，我原想长期投资的，计算中的情景是五年增长一倍，它现在这种涨法，是透支了未来五年的增长啊。于是，果断卖掉。

结果有朋友过来教训我：腾腾爸，我问你，才两三个月，这只股票的基本面就变化那么大了吗——请问企业的价值能变化那么快吗?

当时我笑着回答：股票的价值的确没有太大的变化，可是股价变化太大了呀！

朋友答：哈，原来，腾腾爸就是一个精明的价格投机者呀。

第四章 投资与安全

因为知道我投资股市小有几个年头了，便常常有朋友问我怎样投资，我总是回答：一定要安全。来问如何做投资的，肯定都是想赚钱的。我不谈赚钱谈安全，来者听罢，总难掩失望之色，以为我在敷衍。

其实，是冤枉了我。

虑之于心，宣之于口。这一直是我的做人原则。未经思考的话，少说；不是心里的话，不说。

我不喜欢绕弯，也不喜欢绕弯的人。在书店里选书，一看晦涩难懂的，马上丢掉。把概念弄得复杂，不是高深，只能说明讲概念的人还很浮浅。抑或这人对概念根本就驾驭不了，解释不清，于是故作高深，让别人也弄不清，而且还吓得不敢吭声不敢张嘴。

每逢牛市来临，网上网下就会涌现出一大批开班收费传授赠钱秘法的大师高人——我不否认世上的确会有赚钱机器一样的奇人怪士，但我更相信生活的常识：这些自称擅长趋势与抓板、一年收益率可达几倍的人，十有八九都是骗子：收你的钱，骂你笨，以后赚不到钱，还跟他一毛钱的关系没有。

这样的人基本上都是混账。碰到了一定要果断躲开。

但是人就是一类这样的生物，好像特别热衷于此：宁愿受骗，也不愿相信简单的常识。就像去菜市场买菜，总以为廉价的东西没有好货。

唏，庸俗的人生教育，已经让我们变得不再相信常识。

其实呢，常识往往就是真理。真理很简单，正因为简单，所以它才隐藏于我们口传心授、感同身受的常识之中。比如万有引力，就隐藏在小小的跌落的苹果里。

我经常地，甚至有事没事地对那些计划投资的朋友说，安全是投资的第一要义，所以投资就要选最安全的投资标的。

这种态度，都已经有点神经质的味道了。

但是，非常让人失望的是，一想到投资可能产生的暴利，忠言就变得逆耳。每逢牛市，尤其是泡沫期，你看会产生多少疯子！他们不自知，还嘲笑我们这些善意提醒的人是傻子！说多了，他还骂你是笨蛋！

但是不要怕当傻子，更不要怕当笨蛋，生死关头，救人要紧——这就是我声嘶力竭“投机无涯、回头是岸”的原因！

这么多人掉水里了，能救一个是一个。

以前碰到抓贼，我们提倡奋不顾身。无数血的教训让我们的思想转变了，所以现在的小学老师都是这样教育孩子的：碰到坏蛋，赶快跑开，跑远之后，再打110……

这是我的儿子阿腾告诉我的。听到这话，我非常欣喜，对原本失望的中国教育一下子来了精神。

看来中国的教育和中国的股市一样，都在逐步地规范、慢慢地进步——这让我们看到了希望。

而强调安全，则是从梦境回到现实的第一步。

股海风云，变幻诡谲。绝大多数人揣着半生心血，为更有尊严的生活匆匆而来。

安全性尤其重要！

不要卖房子炒股、不要借钱炒股、不要辞职炒股，一定要留出孩子的奶粉钱、一定要留出老婆的化妆费、一定要留出老人的医药费。这个“三不要三要”原则就是我的忠告。一正一反一前一后，说的其实都是一个意思：你要安全，你得冷静。

记住，安全是投资的前提，冷静是安全的前提。

我们是怎样得出这番结论的呢?

且听腾腾爸娓娓道来。

1
关于一条船的分析

2013年年初，我的一位朋友跑过来对我说，他准备投资建一条运输驳船。

我们生活的这座小城，靠着大湖，通着水路，又以盛产煤炭著称。靠山吃山，靠湖吃湖。所以我们这儿的人，有钱就干两件事，一是贩煤，二是运煤。有大钱的去贩煤，有小钱的，就造船。

朋友到我这儿来，跟我说这件事，目的无非就是征求意见。

我这人热心，再者一听是投资，立马来了精神，就开始问这问那，开始给他出谋划策。

我问他的第一个问题：你为什么要造船?

他回答：一是手上的钱存银行里利息低，跑不过CPI（通用率），算一算，不出十年，通胀就吃掉了大半本钱，因此，得为闲置的资金寻找出路；二是现在的钢材降价厉害，已经从高点处的每吨六七千元，降到了三千来元，以前造一条载量1100吨的大船得二百来万，现在只要一百万左右，因此，现在造船厂的生意特别好，大家都在抢占先机地去造船。

我问他的第二个问题：你造了船之后怎么办，自己经营吗?

他回答：不用，造好的驳船交给船老大，签订好合同，也就是我们出船租给他，他去经营，然后每年定期给我们分红。不用太操心经营。

咦，这种方式听起来不错。袖手捡钱。

我问他的第三个问题：运费怎么算，也就是每年的利润怎么样?

他回答：每吨运费基本就是十四五块钱，1100吨的载量，一趟就将近2万。按照一月一趟算，一年就是二十来万。所以，一般地讲，跟船老大签合同时，就签一个固定的数，大概就是一年十四五万元吧。

我问他第四个问题：还有什么其他成本吗?

他回答：有。办个船证，每年得过审，交个几百块钱的管理费。每年再修整维护下，也得几千块钱。还得雇个船工，现在基本上每月得3000块钱。杂七杂八，一年得花掉4万多块钱。

我问他的第五个问题：一条船能用多少年?

他的回答：十四五年。之后旧船就当废铁卖掉，按现在的价，能卖将近三十万。

问完这些之后，我就跟朋友算了一笔账：假设这条船总造价按现价的最低限算，100万；服役时间按最长的算，15年；每年租金收入，我们就朝多了算，固定15万元；维护及工人工资等零碎支出，往少了算，4万元；旧船处理，也朝多了算，30万元——那么，每年租金收入减去各项支出，还剩11万元，乘以15年，共营利165万元，卖掉旧船后，共195万元。就算是200万吧，也就是说，你用100万元，用15年时间赚了100万元，利润率是多少呢？不用计算器，大概估算一下，也就百分之四五吧？而中国的经济呢，我估算着，至少未来十年，每年能增长7%，之后五年，再降一个台阶吧，5%总是能保障的吧。如此算来，你的利润率，恐怕还是跑不过通胀呀？

朋友听了，默然。过了几秒钟，说：但是这生意安全，没有风险呀。

我一听，笑了。

之前我给他算的是最直观的经济账，接着，我就掰着指头，给他算了一笔还没有加进去的潜在风险账。

我说：从宏观上讲，国家的经济结构一定会转型，未来的十年，房地产虽然说长期无忧，但中短期内肯定不会好，钢铁、煤炭这些大宗商品需求量下降，价格极有可能会继续下降。钢价如果继续下降，船的价值就会随之下降；煤炭需求减少，运煤的生意恐怕也不会太好，运费就会下降。刚才你也说了，现在造船的极多，船一多，竞争就大，这本身也会造成运费的降低。另外，从趋势上看，未来人工工资等其他零碎支出，也只会增加不会衰减。如此，未来风险极大。

朋友不语。沉默了一会儿，又狠狠地说：我还是认为造船比存银行好。

既然已经讲到这了，我索性讲话讲到底，便耐心地继续给他分析：除了上边这些宏观上的潜在风险，从资本运作的角度看，你还有一些微观上的风险——这条船上百万元，它的流动性是非常差的，比如万一你有急事想出手，不是一朝一夕就能卖出兑现的，也就是说它的兑现性非常差。另外，船老大的信用、不可预知的天灾……如此等等，这些消极因素都还没有考虑进去呢，尤其是经营这条船，你本身浪费的人力精力，还没计入成本呢！

讲到这，朋友不耐烦了，反问我：既然这样，像你所说，造这条船还亏本喽？既然这样，为什么还有那么多人去造船？人家都是傻子，就你聪明?

我笑了，说：从投资的角度讲，大多数人做的事情，并不一定就是正确的事情。

朋友瞪着眼睛问我：那你说，不造船我干什么好，还不是让钱躺在银行里，天天贬值?

我说：你买股票啊！现在大盘才2000点，未来牛市一来，翻倍是没问题的……

朋友哈哈大笑起来：谁像你这么能，会炒股！

我突然明白了，朋友到我这儿来的目的，并非征询意见——他已经下定决心造船了，并不存在商量请教的问题——他就是来给我说这个事的。就像对我说“天气预报说明天会下雨”一样。

我非常惋惜。

救人是很难的。做好事不能一厢情愿。

我笑笑，不再多言。

但是，这事儿我一定会继续关注。我希望把它作为一个案例，来检验一下我的投资标的安全观。

一年之后，一个偶然的机会，我到一个船厂参观，跟船厂有了如下一番交谈——

我问：现在钢板多少钱一吨了?

答：2400块（事实上，后来钢材下跌得还更惨）。

我问：现在造一艘1100吨的驳船得多少钱?

答：杂七杂八，总共加起来，最多不会超过85万元（事实上，最低的时候，只需要40万）！

天呐，朋友的船刚造好，就白白损失了15万（最低的时候，其实损失超过本金60%！）！

我问：现在运费怎么算?

答：降了，现在一吨也就十块、十一块了（事实上，后来运输一度降到五六块钱——其实已经没法做了）。

我问：为什么降这么多，去年不还是十四五块的吗?

答：用煤少了，船又多了。

我问：工人费用怎么算的?

答：现在工人工资噌噌地往上涨，一个月不给3500元就没人干了，经验丰富的，至少得4000元！

我问：船老大好找吗?

厂长笑：你说呢?那么多船！船老大也得挣钱啊。找不着活，他敢雇那么多船吗（事实上，因为经济的低迷，大多数船队曾经在两年多的时间内几无生意可做）？

这人已经被我问得不耐烦了。但是没关系了，可以了，我的答案已经明确了。

所有的条件，全面恶化。一条运输驳船的收益，有兴趣的朋友可以按我上述方法重新算算。反正我是懒得算了。

这期间，股市里又发生了什么呢?

总体涨了一倍多。很多个股上涨数倍。既使此后发生了罕见的连续千股跌停的世纪性大股灾，最低点的大盘也比起动前高出30%。

个人认为，未来随着大宗物品的触底反弹，钢价肯定会有回升，朋友也许还有机会在单纯的船价上收复失地，但是至少有3点损失却永远无法挽回了：

1、机会成本——比如，投资股市所应该带来的收入，这个可能是最大一方面的损失；

2、预期中的运费收入——即便经济能重新回到过去那样的高速增长期（实际上这几乎是不可能的事情），因为造船的时机选择不好（大家都在扎堆造船，同业竞争激烈），煤炭运输业最好的时光也已经过去了；

3、折旧——这个好理解，不多说了。

后来再见到朋友，想问问船的事儿，刚一开口，他脸拉得老长，讪讪的。这样我更不能提了——都是出来混的，大家都有个身份证，谁还不要个脸面儿?

写到这里，可能有朋友要问：那将来形势要是再变化呢，比如，最大的变量，将来要是发生超级通货膨胀呢?

的确，一般的经济学常识告诉我们，要是国家真发生了超级通货膨胀，只有两类人最赚便宜：一是在银行里有高额贷款的人——因为贷款贬值了，也就是能用较少价值的钱还以前较大价值的账了；二是拥有实物资产的人——因为贬值的是纸币，实物的价值不会变化，而价格则会随着纸币的不值钱而在纸币的数量上不停地飞涨，从而达到抵御通胀的效果。

对于这个问题，我有两方面的回答：

首先，我非常不赞成这种把国家前途看得一文不值的思想。对于我们国家的国运，我不相信崩溃论者，我更相信罗杰斯——罗杰斯长期看好中国。既便是罗杰斯，实际上也是一个参考。我更相信我们的政府，我更相信我们的人民。除此之外，我还相信我的观察，我的常识告诉我：在一个经济逐渐繁荣、综合实力稳步上升、全国人民都有着统一的忧患意识、呼吁并同意政府搞改革的国家，很难发生那么不堪的一幕。

其次，即便真的发生了所谓的超级通货膨胀，关于经济关于股市的常识也告诉我们：股票是企业的证券化，其实质就是一种实物资产——急剧恶化的通货系数会短期冲击股价，但将时间稍微拉长一点，通货膨胀的系数就会慢慢地折算传导到股价上。因为按贬值后的货币计算，企业的资产净值增加，股价同样会飞涨！这时候持有股票，和

持有实物资产是可以划等号的。甚至因为股票的兑现性、流动性，比个人拥有傻大笨粗的实物资产更具有比较优势！

2
安全的投资标的及其特征

讲到这里，我们可以总结一下了，如果计划投资，我们需要购买什么样的标的，才更具安全性呢?

我个人认为，安全的投资标的，必须具有如下几个特点：

一是得有高度的支配性。

这个支配性，不是指法律意义上的由财产所有权延生出来的自由支配性，而是指你在具体操作中的实际支配性。简单地说，就是它在我的眼前，在我的手上，我想怎么处置它就怎么处置它，它完全控制在我的范围之下，我想什么时候卖就什么时候卖。谁也拿不走，谁也偷不走。再以朋友造的船为例——船造好之后，自己不能经营，得租给船老大。法律上讲，船租给船老大之后，租赁期的使用权就不属于你了，支配权转让，你想调动，你就有毁约侵权的可能。你的船，你却不能想什么时候卖就什么卖了。更糟糕的是，万一碰到个道德败坏私欲膨胀的家伙，把你的船开走，抵押了，或者卖掉，一走了之……虽然这种可能性不太大，但在现实生活中却也屡见不鲜！尤其在经济下行期，这样的案例的确随处可见。

所以从这个角度讲，土地最有安全性了。你买了，放在那（在哪儿买的就放在哪儿——只能放在那），偷不走，抢不走，只要勤劳，年年生息，即便承包出去，还是承包的人到你这儿来在你眼皮底下种地——所以在我心目中，地主是一个最好的职业。说起来像开玩笑，

但这正是近年来很多土豪不远万里到外国、甚至到北欧极寒之地购买土地的原因！当然，在我国，地主被我们打倒了，党和政府不允许我们自由买卖土地。但这不影响我拿它来举例说明问题，对吧？不一定真有这个事，但这个道理你得懂。

讲到这，也许又有朋友提意见了，腾腾爸，你哪来的这种土豪思想啊。现在都什么时代了，你也太OUT了吧，有两个银子还就得天天系裤腰带上？按你这个说法，那些发展壮大的民营企业家都必须把企业交给他儿子啦，枉论他儿子适合不适合接班，那我们的国家还怎么发展？职业经理人制度还建立不建立、发展不发展？

咳，我还就告诉你了，职业经理人制度之所以在我国发展不起来、没有发展好，很大的原因就是因为我们的诚信体制、契约精神没有很好地建立起来，从而严重损害了企业所有者的资产安全感。没有完善细致的法律保障就没有安全可靠的支配权，没有安全可靠的支配权，就没有基本的资产安全感，民营企业家在传宗接代时，只有两条路可走：一是卖了，二是传给孩子，随他便吧！前者是财富兑现，落袋为安——是为了安全吧？后者，宁愿传给不肖子也不雇佣职业经理人，说白了，不还是为了资产的安全吗——我宁愿自己挥霍败坏掉，也不委于他人之手！

再说，我写的这些东西，站的是个人投资者的角度，受众也是以个人投资者为主，以力量弱、资产少为主要特征。这样的资产，需要职业经理人吗？

事实上，在2015年中，随着牛市不停地向纵深发展，我还真找个合适的机会，把资金兑现出一部分，买了点金子银子（半仓实物，半仓纸黄金、纸白银）。每天下班之后，没事的时候，我还真摸摸金子、擦擦银子、自得其乐来。一句话，为了对自己的资产拥有最看得见摸得着的支配权，我还真纵身一跃，跳入了中国大妈的行列来——在中国大妈为金价银价套牢之际！

事实证明，这些都是腾腾爸投资方面的得意之作！

二是得有畅通的流动性。

就是说，兑现性得好。我想买的时候就买，我想卖的时候就卖。不会因为这东西不好卖而出现财富无法周转的窘境。比如说我这朋友的船，一条船便宜了也得几十万，如果因为某种原因想抽资撤退，能那么简单明了地说卖就卖吗？因为庞大，主顾小众，买方市场弱小。所以我们这儿有很多的船主，想卖一只船，非常困难。卖的便宜吧，吃亏。不便宜吧，又没人买。往往一晃就是几年。能几个月就找到买主出手的，常常庆幸祖上积德、上辈子行善。这么差的流动性，对普通投资者而言，怎么能行呢？急惊风碰到个慢郎中，这样会死人的！

这方面，房产也不好。前几年光景好时，想卖个房，日子还好过，但是时移势易，现在再想卖个房，你试试，尤其是像我们这种小城市，到处烂尾楼。所以要不是因为刚性的住宿需要，仅仅为了投资计，现在的确不是购房的好时候。而且据我观察，现在的房价还在那干撑着，离下降还有一步之遥。

像房子、船这样的大宗物品，以后还是让专业玩家玩玩比较好——比如像某某那样的人，一是他认为房价还得涨，二是他又有钱，怎么也亏不死——像我等工薪阶层，还是避而远之为妥！

三是得有稳定的收益性。

这话一说，又扯到问题的根本上了，我们投资最直接的目的是什么？不就是为了赚钱吗？赚多少钱呢？最少也得跑过CPI吧。以中国银行为例。当年我朋友买船时，中国银行股份基本上达到了最低点——2块3毛钱，每股分红多少呢，接近2毛钱，股息率是多少呢，竟然高达8%！这个数字，现在看来多么恐怖啊！比买船要强多少倍啊。买了股票放在那，一点心不用操，股息率就高过了所有的银行存款利息，甚

至超过了货款利率，这就意味着买股收息仿佛银行放贷！这样的生意哪里找去？！可是当年就是没人买！这就是我当年到处向亲朋好友推荐股票的原因！既便现在，中国银行虽然远不被广大投资者看好，但股息率多年来稳定在4%这个水平之上，远超同期CPI涨幅！并且，可以预见得到的情景是，货币宽松周期还将继续，利率将长期维持在较低的水平上。因此，直到现在，我还是坚定地认为银行股股价有继续上行的潜力。至少，还有50%的理性上涨空间——要是疯狂起来呢？画面太美，不敢想像。

四是得有边际的稳定性。

你投资的标的，得能长期存在，不能受外部因素影响太大。比如那条船，再会维护，寿命也只有15年，每年折旧费惊人。有两年抓不到运输生意，收益率马上降成负数。这样的亏本买卖，实在难做。再来看看我持有的中国银行。解放前它就存在了，解放后它依然存在——我可以负责地告诉你，再过一百年，它还是会存在的。虽然这些年投资者担忧坏账、互联网金融和金融脱媒的冲击，股价很少有表现活跃的时候，但这就是它的稳定性啊。

说起来，选择投资标的，就像找媳妇，你不能光找那些看着好看、满嘴跑火车、只会讲故事、实际上什么都不会做、还浑身病秧秧的女子。从生物学上讲，这不利于传宗接代；从经济学上讲，不利于持家过日子；从家庭伦理上讲，还有可能气死你家老汉——这就是一件非常严重的人伦事故了！

如此大事，不得不防，不可不察啊！

通过以上种种，大家想想，买了之后，既有支配权，又有流动性，还有收益性，更有稳定性，现实生活中这样的投资标的，哪儿找去？

腾腾爸在未来的“交易体系”部分中，为大家提供了一个答案：到熊市中的股票市场里找！

就找那些低市盈率的（4、5倍的）、低市净率的（熊市中破净的股票大把大把的有）、同时又是一贯高股率息的（至少5%以上的）、同时又有一定增长潜力的、在熊市里被人骂得一文不值的大盘蓝筹股！

牛市中，这样的股票会越来越少，直至完全消失。如果恰在此时入市，投资者应该怎么办呢？别懊悔，天无绝人之路，腾腾爸的意见：

一是等。

等到牛死熊来。

但这需要非常坚毅的耐心和不知多久的时间成本。我估计一般人都做不来。尤其新韭菜，恨不得今天喝上汤，明天就长出肉来。

二是就买市场中最后的估值洼地。

便宜永远是硬道理。谁便宜买谁。既然不想等待，那就只好捡便宜的买了。涨，还有空间和幅度；跌，没有多少退路，具有很强的安全边际。

如果真做不到第一点，两害相权取其轻，只有最后一种办法了——事实上这不是一种最好的办法，但考虑到你不买股手就痒的实际，我也只好取其下策，给你出这么一个主意了：也许它能让你喝下牛市最后一口汤，而熊市来临的时候，至少可以保你不死。

但需要说明：熊市一俟来临，第二种方法只能保证你不死，缺胳膊断腿地受点伤，恐怕是很难避免的。

因此，最好的办法，就是一个字：等。

投资的艺术很大一部分就是等和守的艺术。

3
新股民常犯的风险性错误

还是以上文提到的那位买船的朋友为例吧：

在股市2000点、他准备买船时，我曾劝他买船不如买股。朋友很不以为然，一句“谁都能像你这样会炒股？”让我愣怔了半晌。因为当时大市低迷，炒股的人都有一个统一的SB称号，所以这句明显带着嘲讽意味的话，让我难受了半天——因为它出自朋友之口。可能是无意的，但正因为是无意的，所以伤害才最大。回到家，我给太太唠叨这事儿。太太安慰我，为朋友尽心就可以了，不必斤斤计较，更不能耿耿于怀，毕竟都是大人了，都有自己的分析和判断。我想想，的确如此，别人打针，管我蛋疼？因此放下。但还是有点不甘，当时就给太太下了个结论：要是股市好转，朋友肯定会后悔！

不想一语成谶。2015年初，沪市大盘到了3400多点的时候，朋友突然给我打电话，说：我开了个股票账户，买什么好呢？

我当时感觉牛市来了，长远看行情还会向纵深发展，但短期看，上涨得过猛过急，看看大盘走势图就知道了，基本上是以45度斜角勇猛地上蹿。从2000点，一路过关斩将，直扑3400，因此，回调应是大概率事件。所以我给他提出两点忠告：1、你以前对股市所知甚少，因此一定不要重兵投入，份额最好不要超积蓄的四分之一；2、3400点绝不是最好的入市良机，可待回调10%左右再乘机杀入。

其实我给他提的这两点，也都是基于基本常识：牛市是在回调中不断积蓄力量再不断勇创新高的，而牛市的回调，超过10%的往往很少，甚至行情高涨时，日内的震荡就能在盘中完成回调和整固。

有时候因为某个重大消息的扰动，在休盘期间，大盘靠着意念，就能完成上下几百点的震荡。这话说起来好像是玩的，但却是真的。股市看似每天都有休盘，实际上股价却从没有休息。它时时刻刻地发生着变化。在开盘的时候，它能通过K线图画出一条显性的轨迹。在休盘的时候，它也绝对没有闲着，也在随着市场信息和交易者心理的变化，不停地起起伏伏着。这时虽然没有K线图记录它的轨迹，它却实实在在、的的确确在无声无息地有效运行着。所以我们可以看到，甚少有一只股票当天开盘时的价格和上一个交易日休盘时的价格是完全一样的。

个中道理，就在于此。

所以，牛市之中，一定要有耐心，要学会等待——等待回调，并借回调之机大胆杀入，也许这是踏空者上车的唯一绝佳机会了。

另外，作为一名入市没多久就碰上股市大雪崩、并在其后走过漫漫八年熊市的老股民，腾腾爸太了解新股民之于大牛市到底是怎么回事了。我担心朋友想赚快钱，一心投机，最后高位套牢。

我给他提的这两点建议，是防止他投机，警示他不要被割韭菜。

朋友口头上答好，第二天就告诉我，他已经建完了仓。

我听了，真是无可奈何：2006年前后入市，我用了将近三年的时间才知道股市的厉害，又用了将近三年的时间才逐渐回复了信心，最后再用了三年的时间才完成最终的建仓……而朋友似乎如有神助，只

用一天时间就走完了我九年才走完的路。真是让人感慨良多：这到底这是一位天才呢，还是一位笨蛋呀？

我心底暗暗叫苦，却也无可奈何。

果然不出所料，后来大盘回调了。朋友的脸色和大盘一样，绿了整整两个多月。

最后忍不住，想抛。

我几乎是拉着他，劝他再等一等——回调这么久了，再往上攻几乎可以说是必然的嘛。

谢天谢地，这次他终于听我的了。

所以后来他又经常笑意盈盈地过来跟我谈股论道。

大盘又上攻了嘛！

有时候我想给他谈谈我的观点，几乎插不上话。唉，牛市的最大副产品，就是股神骤多。看他那副“山河判断在俺笔尖头”的狂样，恨不得拿把飞叉嗖地一声插在他那明晃晃的牙花子上，看他还多嘴多舌！

在腾腾爸面前还烧什么熊包？

终于逮住一个机会，我给他又谈了三点看法：一是此时是牛市，不要过于欢喜，因为这个时候你买什么几乎都能赚钱，顶多也就一个多少的问题，尤其重要的是，有钱不能烧包；二是要潜心看一些书，不要老是在网站上看那些来路不明的狗屁专家写的那些乱七八糟的分析文章，原因就一点，他们写的还不如我写的呢，你信他们还不如信

我呢；三是连你这样的人都已经被吸引到股市里来了，说明牛市行情可能已经进入下半场了，要注意仓位控制，及时收割走人。

朋友说：我才不信他们呐，我说的，是我自己思考的结果！

鬼才相信！

那时候没多想，行文至此，腾腾爸突然明白了，朋友当初说这话时，还有句潜台词：我也不信你的！

我自己就行，我信我自己的。

——大家看，新股民是不是常犯这毛病?

两次交易成功，就自认为了不得了。

其实呢?

问问阅历丰富的老股民吧，他们心里最清楚你是什么货色！

看朋友这样一副神态，另一个担心在我心里出现了：这哥们儿一定禁不住账户数字飞涨的诱惑，还会继续加大资本投入的！

不幸又被我言中。大盘冲上4500点的时候，我祖母去世，我正在老家忙得焦头烂额，朋友给我打了个电话，告诉我他又筹了一笔钱。再问购入的标的，全是彼时市场热捧的神票。

我大叫一声，翻身落马——像古代的将军，正意气风发一心向前呢，突然被流矢击中。

不过，我很快从尘埃中爬起来，经过一番痛苦的内心斗争后，渐渐释然了——既然我三番五次劝不了，那么对不起，我只有把他当成自己的牙祭喽！

虽然腾腾爸不提倡博弈思想，但就博弈的角度出发，老股民不正是这样收割新股民的吗?

再说，吃一堑长一智。99%的老股民，都是从这番经历中走过来的。

我希望我这位朋友在将来能从深刻的教训中成长起来，所以——算了，现在爱咋咋地吧！

但是，说归说笑归笑，这件事，还是引起了我很多的思考。

每逢股市火热，都会吸引诸多新股友入场。这种现象，往往会引起一些有良心的朋友的警惕和思考。雪球上也会有一些大V提示风险，甚至还会有人雄文授道，告诉所谓的小韭菜们如何逃避未来的风险。正如雪球人气王小小辛巴先生熊市秘笈之“五档买入法”一样，告诉大家如何在牛市之中反其道而行之，步步减仓，步步登高，直至冲顶。初看此类文章，腾腾爸也感觉步步机关，招招精彩，非常值得一读。

但是我这位至交好友的这一番表现，却让我的观念发生了一些变化。

懂得在牛市中取舍，这不是随便拉个人、说到就能做到的。人性的弱点在名利面前往往虚弱得不堪一击。来股市里混的，没有一个承认自己是喝憨奶长大的。尤其是挣钱时，那种志得意满的感觉是泼不进一滴凉水的。

所以具体指导如何一步步避险的文章，除了少数天资聪慧、同时对股票又天赋导禀的人之外，对绝大多数新股友是不适宜的。一是看不懂，二是也看不进去。

就像我现在给腾儿无法讲微积分一样。

他没有那个经历，没有那种铺垫，与其对牛弹琴，不如割把青草来得实惠。

这就是我不辞辛苦、大码长文、絮絮叨叨不停地强调资产安全的最重要原因。

4
为了安全，我们需要做什么?

与其授之以鱼，不如授之以渔——与其手把手教授朋友如何赚钱、如何避险的独门暗器，不如首先教他一些江湖的入门法则。在初涉江湖时，让他首先懂一些基本道理，似乎比上来就教他练九阴真经要好。

那么泛舟股海，我们怎样做，才能树立正确的人生观、世界观、价值观呢?

第一，一定要树立一套全副武装的安全意识。

江湖上，保住小命是第一位的。股海中，资本安全是第一位的。这话腾腾爸已给朋友们讲了差不多一万遍了。即便如此，我认为我还得再说一万遍——而且，这还不能保证效果足够。

股海中人，越游越远，越游越胆大，自认为越游越熟练，其实是越游越不安全。往往是在最惬意的时候，一个浪花打来，呛死这一瓶子不满半瓶子晃荡的小师傅。

当然，我承认，世上没有绝对性的安全，光谈安全不谈其他，似有固步自封作茧自缚之嫌，缩手缩脚何谈投资？但是，世上虽无绝对性的安全，却有绝对性的危险！比如当初七八倍估值的大烂臭（蓝筹

股谐音），比几十倍估值的中小板安全；现在十倍八倍估值的大烂臭，又比动辄估值上百倍的神创安全。我倒不是说估值低就意味着股价不会下跌，但至少地上的安全性明显优于天上飘着的。道理很简单：从墙头上无保护装置掉下来，摔不死，但从飞机上无保护装置掉下来，我想一定能摔死。。

这就是腾腾爸一个劲地反复地强调安全的原因——教育得从娃娃抓起，股市的安全教育得从新入市的股民入手。让他自踏入股市的第一天，就得树立起强烈的安全意识。

这比随时随地地提醒安全，要有用得多重要得多！

一句话：只有内心自觉谨记安全，你才有可能跳过绝对的危险，得到相对的安全。

相对的安全，就是安全。

还拿低估的大烂臭说话——别看它现在涨得慢，但早晚有一天，甚至很快有一天，它就会弹起来：弹起来的时候，它和其他股票一样疯，而此时的它与其他明显高估的股票最大的不同就是，万一下跌，有些股票会腰斩再腰斩，而它，稍微回调即可能见底。

估值低就是资本。

彼时，跌得少，就相当于涨得多。

进可攻、退可守。这就是安全。

话再回到本节主旨：有了小命，你才有继续混江湖的资本；有了资本，你才能在股市中继续为梦想拼搏。

否则，那句粗话又派上用场：一切扯淡！

正是基于安全性原则，对于新入市的炒手，比如我的那位朋友，我的应对策略简单而明了：你的投入资金，绝对不应当过大。如果你家有100万元，我建议只投入25万，最多也不要超过30万。要记住一点，你投资的目的，是为了将来更好的生活。在你对股市一窍不通的情况下，你最好学学腾腾爸，用最大的保守来做最安全的事儿。而足够低的份额就是足够高的安全垫。说句大家不爱听的，新手在牛市中是很难发财的，你一时的发财，很难阻止最终覆灭的命运。因为即使发财，你也不知道你是因为什么发的财，你现在靠的是运气，不是技术，更不是本事，弄不懂这一点，你稀里糊涂得到的，也必然会在未来稀里糊涂地失去。

有的朋友说，唉呀，我不贪，我挣一点就跑。

这样最好，你现在若已挣钱，请你现在快跑。

但你现在会跑吗?

财富效应已像磁石一样紧紧地吸住了你。最糟糕的情形，就像我那位的朋友，先投10万，再投10万，随着大盘不住地上升，他像吸了毒品一样无法自拔，不断地投下去，最终一直投到最高顶。这是多么危险的事儿！

后来的情形还用我描述吗?

雪崩来了——很多老手都没有脱身，何况初入茅庐者?

人是好人，钱是孙子。

人世间所有的疯狂，都是利益驱使的。

500年前这事儿发生过，500年后这事儿将会继续发生。

既然这样，不如拿点儿小钱，挣钱最好，不挣拉倒，第一位，安全呀。

不爱听，没办法，腾腾爸也已经说完了。

第二：一定要树立牢不可破的风险意识。

想安全，不能光喊口号，安全的前提就是培养风险意识，时刻对市场存着一份敬畏之心。

现在很多股友都相信阴谋论。认为每一只股票背后，都有一只大手在无形而却有力地操纵着。以为只要研究透这只手，我们就能驾驭这只股票，甚至，就能驾驭整个股市！

多么张狂！

典型的利令智昏！被一时的胜利冲昏了头脑，真的以为自己博学多才、无所不通了，真的以为自己可以在股海中"天高任鸟飞、海阔凭鱼跃"了——对于股市的风险意识，接近白痴。

不懂得风险，这就是最大的风险。

有人说，不要格外强调风险意识。因为一万次的说教，不如一次的股灾。让他从雪山顶上一气滑到雪山底下，一次惊天动地的雪崩就能让他重新认识雪山、敬畏雪山。

此话有一定道理，但更现实的教训是：雪崩后虽然一定会有存活的，但大多数是会彻底死掉的。

那幅惨相，何堪忍受?

我认为风险教育同样是可以从娃娃抓起的。

日本给小学生经常性地搞地震、火灾等灾难教育，从来都是用模拟演练的方式进行，从来没听说过一定要把孩子直接扔到火场和地震灾区中去进行的。

刚才说的雪崩教育，不是教育。

可以给它起个好听的名字，不如就叫“坑爹教育”吧。这样似乎更合适。

认识风险，是感受风险、判断风险的第一步。

所以风险意识，是很多国际投资大师都非常注重的事儿。比如格雷厄姆，他提出“安全边际”，比如巴菲特，他强调股票要有护城河。这些理论和概念，其实都是最赤裸裸的风险提示。

一个交易时毫无畏惧的老手和一个交易时同样毫无畏惧的新手，他们看上去，操作手法都是果断而凶悍的，但本质上他们是不同的。

前者有风险评估，内心拥有强大的心理基础。

后者则毫无风控概念，这是盲人骑瞎马、夜半临深池式的找死的节奏。

二人看似相同，却有云泥之别，万不可等而视之。

牛市期间，股票呼呼上涨。买什么似乎都赚钱，很多新手得到了极为错误的经验感受，以为炒股是一件毫无风险的事儿，是一件原来如此简单的事儿。

股市会让你带着这种感觉，一气走到最高顶。

新手和老手最大的区别一定会在山顶上显现出来，老韭菜承受着嘲笑一路而来，一定会在这里跟新韭菜决出个高低的。

——当风险来临，老韭菜能提前预知，提早开溜，而新韭菜还在那磨刀霍霍，准备向虚无的更高峰冲刺哩！

当雪崩发生，老手早有准备，撤退撤得从容不迫。

而新手从未见过这样的场面，无所适从就是他最终的下场。

其实，再退一步讲，根本用不着雪崩这样极端的事情发生。

只要平时的少许波动，只要稍稍让新手吃一点亏，让他得到跟以前几次交易完全不同的心理感受，也就是说，风险只要稍微有一点，没有风险意识的人可能就会阵脚大乱。

很多著名的失败，都是在毫无防备的情形下发生的。

2015年初，在雪球长帖《挣钱千万别烧包》一文中，腾腾爸基于当时市况曾再三强调：

> “现在已经挣钱的小韭菜，从投机的角度看，你已经成功了。现在就是你退出的最好时机了。
>
> 当然，你若有志于股市，希望不再投机，而是能进行一生一世的投资，同时，您前期的投入还并不算大，并且能坚持不在牛市疯狂阶段禁不住诱惑一再投入，那么，恭喜您，欢迎您留下。
>
> 我们可以携手攀登，共享股市风景。
>
> 但是你要确认，你是不是真的可以确定，你来这儿是想进行长期投资的？”

此番提示，曾吸引不少喷子回帖，对腾腾爸冷嘲热讽，大意为：你自己不赚钱也就罢了，怎么还拦着别人赚钱呢?

当年6月，股灾发生——不知持此高论的朋友，现在安好?

第三，一定要学会正确看待这看似千变万化的市场。

菜市是一个市场，股市也是一个市场。从为人民服务的角度讲，股市和菜市是没有本质区别的。它原本就是一个互通有无的地方，是一个提供各家自由交流的平台。并没有什么神秘的地方。菜市卖的是菜，股市卖的是股。卖菜的，有坑人的，原因是买菜的人笨。股市中，也有坑人的，原因是买股票的人笨。你不要拉不下屎怨茅厕，说是这茅厕坑了你。怨天尤人是一种非常不理性的举动。这样的举动搞一万遍，对你没有一丁一卯的好处。

但是，股市又确实是一个非常特殊的市场。

这里每天上演的财富故事，对芸芸众生有着无比迷人的魅力。

很多人被它吸引过来，梦想着着发财，甚至想一夜暴富。

我们看待股市的眼光因此而扭曲。

股市不再是股市，股市真就如一些混蛋经济学家说的，成了赌场。

有养鸡的，但就有人去赌鸡——养鸡和赌鸡是不是有着本质的区别？有养狗的，但就有人去赌狗——养狗和赌狗是不是有着本质的区别？

所以我一再说，股市是不是赌场，完全在于你个人的态度。你若把它当成了赌场，它很快就会成为你的赌场。

而从赌场出来的，有几个不是在输钱之后？

那些最疯狂的赌徒，基本上赌场都成了最终的坟场。

另一方面，股民沉浸于股海，总爱戴着有色眼镜看待股市。

有的人从这个角度看，爱它；有的人从另一个角度看，恨它。

其实作为股市本身，无所谓爱恨，在股市的规则之内，它对任何人都是公平的。

市场给大家提供的所有的信息都是中性的，之所以有人认为这是好的、那是坏的，这是有用的、那是没用的，原因不在市场，也在我们自身。是我们根据自身的需要解读了市场。

也就是说，我们常看到我们爱看到的，而看不到我们不爱看到的。这种选择性的失明，常常让我们立于危险之地。一旦失足，万劫不复！

正所谓：猪油蒙了心，两眼一抹黑。

心理分析大师道格拉斯一再提醒我们：市场就是一个动态的机会流程，它本身无所谓好坏，它向任何人敞开，能不能抓住那些稍纵即逝而又奔腾不息的交易机会，不在于市场，而在于交易者个人。

股市就像一条河，有时一泄千里，有时平稳沉静。无论你对这条河有着美好的记忆，还是糟糕的印象，实在都很无关紧要。这条河还是这条河。它不会因为你的误解而有任何的变化。

你不能客观地看待市场，这是你的毛病；你不能公允地分析市场信息，这也是你自己的毛病。你本身有这么多毛病，那么结果只有一个，你就赌徒似的瞎蒙瞎撞吧——你以为输赢定会五五开?

错，与经验丰富的老手过招，你一定惨败！

不能客观全面地看待市场，已经给你种下了祸根。

亏损不要怪市场，市场没有赚你一分钱，是那些能正确看待和分析市场的人利用市场这个平台赚了你的钱。

你的输赢真的和市场无关！

还是那话，它只跟你自己有关！

道理很简单，一定要谨记：股市只是一个市场。

以后再别说股市是赌场这类蠢话！

学会用正确、客观的眼光来分析和评判市场。

正确地对待它，它就能成为你的朋友。

这一小节的观点，腾腾爸在本书第一章中就反复跟朋友们分析和交流过了，但好话不怕重说。在这里不妨再复习一遍——耐心惊人的朋友，可能会别有一番滋味。

第四，一定要有一颗坚定果敢、勇往直前的心。

以前混在股市，腾腾爸只注重经验，以为只要经验丰富，就能看透今后的市场行为，从而使自己立于不败之地。

直到牛市袭来，我在持股过程中，一再出现犹豫、怀疑、甚至惊恐等恐高现象后，才逐渐注重交易者心理素质的培养。

比如持有雅戈尔。它狂跌到六七块钱的时候，我心安理得，甚至为此欢呼雀跃，感谢上苍留给我这样多建仓的时光，虽然亏损，但却可以夜夜安枕；但当它一步一步涨到十几块钱以后，我反而经常失眠起来。虽然它离我的最初目标还相去甚远，但那颗躁动的心却再也不能平静下来了。

卖，还是不卖？

我就在这个低层级的问题上不停地打转。

其实这个时候，我应该扪心自问：值，还是不值。

直到在雪球上碰到另一位“雅迷”——“探花郎李”先生。

我问他：我是不是该走啊？

他只对我说了一句话：雅戈尔是目前为止唯一让我安心的股票，我现在对于它，已经做到手中有股、心中无股。

看上去，有些答非所问，其实答案已在不言中。

每个人在成长的过程中都有可能碰到这样一位心理按摩师：也许他不是最棒的，但他却是最能给你以教益的人。

碰到这样的人，我们应该珍惜。

比如我和探花郎李先生，两人都一样地看好雅戈尔，一样地持有雅戈尔，看似没有什么两样。

但心理上的差别，让我们高下立判。

两强相遇，勇者胜——实际上就是心理素质好的胜。

以上四点，我认为是股市投资者——尤其是新入市的朋友——最应该具有的规避风险的本领。

而这四者之间，是有着紧密的内在联系的：

安全是投资的前提，风险是安全的前提；而正确地看待市场又是我们认识和甄别风险的前提；最后，良好的心理素质，则是我们保持

客观冷静的前提。

通过分析可知，这四者之间，不是平分秋色，是有先后顺序的。

如果是一道选择题，每次只能选一个答案，我会先选安全意识；如果能再加一个，我会加选风险意识；如果还可选一个，那么我就会再选正确看待市场这一选项。当然，最好能够是一道多选题，那么，我最后会把心理素质这项也加进去。

一棵懵懂无知的小韭菜，成长为一棵见多识广的老韭菜，这四个答案犹如四道关卡，是我们必须一道道攻克的。

它们都很重要，但对不同的人，有着不同的意味。

5
给初入股市者的一点建议

回到本章开头提出的话题——经常有朋友问我：腾腾爸，现在我还能买股票吗?

对于这部分朋友，基于对投资安全与风险的认识，经过认真思考后，腾腾爸谨慎地提出如下一条建议：

——如果是抱着学习的态度，我认为您可以拿出不超过全部积蓄的四分之一、最多不超过三分之一的份额，随时投入股市。

但千万别想着挣钱，我认为您一时半会是挣不了钱的。

就当花钱买个经验吧。

感受一下股市的氛围，看看一次疯狂的上涨或下跌是什么样的，学会识别风险，学会正确看待市场，锻炼出一个好的心智。

当你至少走完一轮牛熊，下次行情，你再挟重金赶来。

我认为，那还不晚。

这次嘛，还是小心一点吧。

这是我认为的。

很多老手是不会说的。

因为没有新韭菜进来，老韭菜如何收割?

所以，腾腾爸写下这些，可能是会挨骂的。

但考虑到老手们是没有耐心看完这么罗嗦的长文的，所以，我好象又是安全的。

以上种种，未必正确，仅供参考吧。

第五章 投资与投机

人在股海，买卖股票，很难避免与投资和投机这两位老兄交往。细心的朋友恐已发现，在前边的章节中，这二位的大名总是有意无意、不可避免地出现在我们的叙述中。非腾腾爸啰唆，概因投资之法非此既彼，实在无法避免。

那么，什么叫投资呢?

网上学院派的师们已经给了不少答案了，为了不让大家昏睡，我就不掉书袋了，来点通俗的——所谓投资，说白了，就是买便宜货。某件宝物价值万金，因为某种原因主人五千金要卖，这时你买了，而且希望将来找个合适的时机、等到一个合适的价格、再把它卖掉。这种行为，就叫投资。

那么，什么叫投机呢?

投机就是按正常价格、甚至以较高的价格买入，赌未来价格还能上涨，然后伺机卖出。便宜货有没有买到不重要，重要的是必须有哄抬价格的勇气和胆量。投机界有个著名的“博傻理论”，发明博傻理论的人，可能就是投机界理论上的祖师爷。

博傻理论的基本要义是：明明知道买贵了，以此价格买入那就一个字——笨——但我笨一点没什么关系，只要后边来的人比我还要笨就可以了。因为那个比我还笨的人会以比我更贵的价格从我手中接货。所以，虽然我买价不低，但交易还是有大赚的可能。

腾腾爸一向对教科书中学究式的概念定义望而生畏，总喜欢把复杂的事情尽量往简单的那个方向说。经过上述一番解读，投资与投机

至少应该是一目了然了。

当然，缺乏精确精神的化繁为简总难免有粗糙简陋之嫌，但不用着急，我们可以试着从不同的方向，对它们加深了解。

1
股票交易的三个阶段

区分投资与投机，我们首先可以从股票交易的整个过程挖掘和了解。

而一个完整的、尤其是一个成功的投资股票的过程，基本上可以分成如下三个阶段：

第一个阶段，低估阶段。

这个阶段最显著的特征就是股票的价格很便宜，价格相比价值处于明显的低估状态。所以在这个阶段买入股票，我们通常称之为价值投资阶段。

假如一只股票内在价值在10块钱左右，而现在它的价格仅六七块钱，这时候购买，当然很赚便宜。只要把时间放长一点，随着价值的发现与回归，价格上升是一件必然的事情。那么，类似的阶段，就是股票的低估阶段；类似的购买，就是格雷厄姆这类投资大师最为推崇的价值投资。因此，这个阶段的股票投资我们也可以称之为价值投资阶段。

大规模出现价值投资机会的时段，只有在熊市中后期才可能出现。而且越是熊市末期，这样的机会越有可能大把地出现。值得借鉴的指标有如下几个：一是低市盈率股票大量出现。如2014年之前的银

行股，整体市盈率居然只有三四倍，现在回头想想，当时简直是做梦！二是低市净率股票大量出现。如前几年的一些金融股、公共事业股，居然只有零点几的市净率，现在想来，也真是不可思议！还有现在的港股，市盈率、市净率等估值指标已跌进史上最低区域，真是机会难得。三是高股息率股票大量出现。实际上也许每股分红从绝对量上并没有大幅增长，只是因为股价足够低，才致股息率大幅上升。再如2014年前，很多股票的股息率竟然高达8%、10%以上，买这样的股票简直就像放高利贷。四是低价股票大量出现。这点仅从股票价格的绝对量上来说的。比如大量三元股、四元股，甚至一元股、两元股的出现。讲到这里，我推测一下，将来随着中国股市与国际股市的融合与接轨，未来的熊市中，我们必然得重新定义低价股，我坚信，早晚有一天，我们会非常荣幸地看到几毛股、甚至几分股。低价股未必具有低市盈、低市净、高股息的特点，未必具有我眼中的投资价值，但对我们寻找和判断价值具有非同寻常的标示意义。因此，虽然不屑，但是我们必须清楚和明白个中的道理。有些事情，我们可能不需要去做，但我们必须得知道。你看，股票和人生实在是息息相通的。很多人说股票就是股票、人生就是人生，这样的说法狗屁不通，根本不值一驳。对于悟道之人，万法皆通。人生就是从一些细微处悟道的，股票就是从一些细微处体现其应有的价值的。很多所谓的专家学者，书看多了，想得多了，就有些走火入魔了。把投资股票的道理说得玄而又玄、神而又神，这是非常可笑的。

你看，寻找高价值股票，从技术角度看，就是这么简单，一点儿都不难。

难的有两点：

一是在牛市中寻找低估值股票。被低估的股票，不仅熊市，其实在股市的任何一个阶段，甚至包括疯狂的牛市中，都是存在的。只是在熊市中更容易找到，而在牛市中，则需要投资者独具慧眼。在

熊市中买便宜货，简单得几乎算不上技术活，而在牛市中寻找低估个股，绝对是一门高超的艺术。投资者中，99%的都是凡人，只具有一般的知识一般的智慧一般的技巧，所以这就是我不厌其烦、天天到处叨叨熊市的原因。原因不是我们聪明，而是我们实在不太聪明。我们不是专业投资者，眼之所及，全是业余，所以我们只有在最简单的地方寻找吃食。

二是足够的耐心。股市永远存在，永远奔腾，一天之内就有无数次涨跌。但若从大周期角度而言，却往往需要跨越数年。所以低买高卖人人都懂，但真正能够在牛市中清心寡欲，抵御得住牛市的诱惑和喧嚷，最终坚持到熊市，并一直走到熊市末期，才弯身去拣便宜货的，世上之人少之又少。每逢牛市，多少人在兴奋，多少人在激动，多少人在喧嚷、骚动！但扪心自问，股市中有几人心静如水？心静如水的人肯定有，就是那些为数不多的数度成功穿越牛熊的妖人。这样的人，数起名字来，也有长长的一大串，看似不少，但跟千万级别的广大股民相比，还是凤毛麟角！我们中的绝大多数人，常常在牛市中摩肩接踵而来，又在熊市中一哄而散。贪婪和恐惧如影随形，挥之不去。说起来真是可笑至极，我们这些草根小民竟然连赚便宜这样的事儿都不能积攒出足够的耐心，也难怪平庸不请自来、半夜敲门。浮躁与短视将耐心完全扼杀。我们注定平凡。这是宿命，一种不赖天命、完全咎由自取的宿命。

所以，在何时何地寻找和坚持价值投资，是一件简单的事，但也是一件不容易做到的事儿。

若想成功，必须克服掉急功近利的毛病。

第二个阶段，均衡阶段。

这个阶段的基本特征是：股票的价格基本上反映了价值，或者也可以说价格与价值基本持平。此时购买股票，无所谓好也无所谓坏。

因为购入的理由不再是价值的低估，而是对未来价格趋势的看好，究其实质，也是一种价格投机行为。因此这一阶段，我们也可以称之为理性的投机阶段。

股市中，有个著名的老人与狗的故事：老人和他养的那条狗在海边散步，狗一会儿跑到老人前边，一会儿跑到老人后边，但最终，狗还会回到老人身边。价值中枢就是像那位老人，股价就像那条前后乱跳的狗。狗是灵活的，老人是稳重的，但狗总在无形之中难以逃脱老人的控制。这是一条无形的绳索，能伸长或者缩短，但很难挣脱。

股价低迷之后，总是要慢慢地走出低迷。这一点周期理论和钟摆理论，也能做出详尽而合理的推定和说明。在此不再多说。

我们看到，在股价回复的过程中，你很难推测出它具体处在了哪个时段、具体能到哪个点位。

我们唯一可以做的，就是大致判断出它到了哪个阶段。就像腕上无表，尚可抬头看天。天体的位置，就是一个参考。

股价或疾或徐地回复，它在价值中枢阶段继续按照已有的趋势走。正如钟摆不会在中点停顿，股价也不会到达价值中枢即止步不前。

它会继续往前走。

就像海边那条活蹦乱跳的狗，它年纪轻轻，深得老人之宠，今天又风和日丽，春光明媚，老人闲适而宽容，出门前它又吃得很饱，甚至和邻家的那条美丽的小母狗约好晚上相见——这种情境下，小狗是很难安安静静待在老人身边的，它要么朝前跑老远一段距离，要么朝后跑老远一段距离。

它是在用前后的跑动来表达内心的愉悦。

股票也是一条鲜活的生命。

当它从病中康复过来，它的活力也将从上涨中体现出来。

俗语说：横有多长，竖有多高。虽然这不能算是一条金科玉律，但的确能说明一些问题。

所以在股价达到或超越价值中枢这个阶段的过程中，股价虽未低估，但绝对具有一定的投机价值，而且可以肯定的是，这段价值因为没有出格而具有一定的安全性。

例如在2014—2015年的牛市行情中，我一直把雅戈尔的中枢价值定在每股15—20元这个区间内，那么当它达到这个区域的时候，我认为价值已得回归，但此后的20—25元这个阶段还是相对安全的。因为，根据钟摆规律，钟摆在到达中点后，不会马上停下来，它会继续既有的趋势，朝既有的方向摆去，直至达到转折的极点。因此，这个时候的股价，一定会产生一定合理的溢价出来。也就是它的“狗性”一定会体现出来。那么我们在这个区域购入雅戈尔，虽无投资价值，但短期之内，还是有一定的投机价值的。事实证明，这一轮行情中，雅戈尔的股价一度超过25元。从我个人判断的价值中枢的下轨15元，至后来实际到达的高点，有70%以上的距离；从价值中枢的上轨20元，至最高点，也有30%左右的空间。这段距离和空间，就是投机的阶段，也就是投机的价值。

所以，只要你深谙价值的规律、制定出合理的预期并有足够的定力与执行力，那么在牛市之中入市，你也有可能大赚一笔。

这是一种快钱。

虽然腾腾爸不屑于挣快钱，但我并不排斥快钱——当我从漫漫熊市中艰苦走来，我不会只在钟摆的中心处就主动停顿下来。我会享受

一点投机的乐趣，感受一下溢价的幸福。泡沫在泡沫之初是非常美丽的。内心要充满警惕，但行动上不必过于担心。

在聪明人那儿，保守和激进从来都是一个问题的两个方面。只有笨蛋才会把它们完全割开。

当然以上所言，仅针对见过些世面的老股民，对于新入市的朋友，我还是谨言慎行，不断劝阻，不敢提倡。

原因无他，新手入市，尚不能分清东南西北，对股票的价值中枢判断一无所知。

也就是说，你无法分清什么是投资，什么是投机。

分不清投资和投机，你即无法判断自身风险。无法判断风险，就无法驾驭风险。你以为没有风险，其实风险已经到来，它就站在门口，随时准备敲门。

如上所述，均衡阶段，也就是理性的投机阶段，股票价格不再低估。最具代表性的一个指标是：低价股不断地消失。

一元股不见了，两元股不见了，三元股不见了……最终，五元股、十元股也越来越少。

也许市盈率、市净率还不算太高，股息率也不算太低，但跟熊市时相比，吸引力已经大不如从前。

但这时候，市场上却是人声鼎沸。有恐高症患者开始战战兢兢睡不着觉，举目四望，准备随时开溜，同时又有大批股民在证券交易所排队开户，唯恐落于人后，与暴富机会失之交臂。正如有人挂印归故里、有人星夜赴科场。大家异地相见，彼此寒暄，在心底默默地互道一声“傻蛋平安”，然后分手道别，彼此去寻找那通往未来的路。想

想，在这南来北往的迎头相见中，描绘出了一面多么生动有趣的人世浮绘相。

如我一般稍有些文艺情趣的老旧股民，一边在享受着赚钱的快感，一边在观察和品尝着人性的风味，真是人生快事！

但是这个时候，还是得多长个心眼的，因为理性路尽，疯狂即来。

人性又将在股市中上演一番新的浩劫。

这就是买卖股票的第三个阶段，高估阶段。

这个阶段最显著的特征是，经过低估阶段，股价不再便宜，经过均衡阶段，股价不再合理，随着追买者的疯狂，股票的价格已经明显高于价值。这时买入股票，除了傻和疯之外，再无任何理由。所以直白一点，我们还可以把这个阶段称为博傻阶段、疯狂的投机阶段，或者干脆直呼为赌博阶段亦不为过。

金钱之所以为金钱，就是它具有某种神奇的超越的价值——几乎任何看得见的东西，或者很多看不见的无形的东西，居然都能被金钱进行定价定量的核准和分析。

这份尽乎衡量一切的功能，使金钱散发出了世上最为迷人的色彩，拥有了最为蛊惑人心的力量！

古时文人士子诅咒金钱，不是因为金钱真的邪恶，而是因为金钱实在有着太过迷人的魅力。

人人癫狂，的确非常让人担忧。

但又不可否认，对于金钱和财富的追求，激发了我们人类最伟大的想象力和创造力。正因为有此追求，我们人类才从茹毛饮血时代走向文明的今朝——也许这不是人类发展的全部的动力，但这绝对是最重要的一个动力。

股市，又是金钱和资本最为汇聚集中的一个场所。所有人性的优点和弱点都将在这里分合碰撞，激发出最为绚烂的光华。这光华时而舒缓时而激烈时而静雅时而悠扬，最终构成一幅壮美的人性画卷。

当股价从低谷中走来，越过价格与价值的无聊阶段，也即投资和理性的投机阶段之后，此前股市所散发出的强烈的财富效应犹如火上浇油。

人性本来就有为财富而疯狂的基因。平时它看似无声无息，但它就像一个不甘囚禁的烈徒，无时无刻不在寻找越狱的可能。一旦时机来临，它立即果断而野蛮地采取行动，以你意想不到的方式突出重围——此时此刻，再也没有任何力量可以将这种疯狂的冲动阻挡。

烈火在地下运行，不在沉默中爆发，就在沉默中死亡——非常遗憾，人性的贪婪永不会死亡。

每过一段时间，它都会重现人间。

——也许只有方式的不同，没有内容的迥异。

走后，除了一地鸡毛，再留下无尽的追索和思考。

这个时候的股价已经远远地超过了价值中枢。如48元的中石油、200多元的中国船舶，当然还有后来400多元的全通教育。市盈率变成了市梦率、市傻率。

甚至变成了市胆率——股价高不高，就看胆儿大不大。

只要胆儿够大，股价还能翻倍！

我以前就市梦率、市傻率之类的概念划分，专门发过小帖，以市盈率这一指标作为研究对象，做过简单的定量分析，大意是：40倍以下，叫市盈率；40—60倍，叫市梦率；60倍以上，叫市傻率；100倍以上，叫市疯率。其实估值超过40倍之后，理性成分已不重要，持股的关键就看胆量了，所以市梦率、市傻率、市疯率可以统称为市胆率。实际上按照腾腾爸的理解，30倍已经不低，之所以把市盈率的上限划定在40倍，还是为了尽量缩减打击面，否则A股将有绝大多数股票将被划出线外。这等拉仇恨的方式，我是不愿多干的。

当然，以上言论，纯属笑谈，专利权独属腾腾爸，腾腾爸并不愿招惹是非，在此郑重声明：此等划分，只对疯牛期的精神病人有效，对我等普通投资者而言，仅供饭后解颐罢了。

不必当真，当真你就错了。

估值达到市梦率的水平之后，市场上，意见似乎再无分歧，大家一致看多。

空头似乎已经死光——其实并非死光，只是他们的声音，再也没有人听得进去了。

既得陇、复望蜀。无论智愚，人人都是股神。

于是菜市场上，大妈经常闹出这样的笑话：她递过去十元纸币，像没有睡醒似的喊道——师傅，来给我称十块钱的股票！

牛的力量让牛自信满满，它胸有成竹地相信，它必定能一头撞塌南墙。

于是，朝着南墙，它高叫着，咆哮着，一头撞了过去。

——大家想想，它果然能把南墙撞塌吗?

所以，到此为止，游戏结束。

大家都洗洗睡吧，别伤心，明天还得继续上班。

从以上分析我们可以看出，成功的股市投资需要从低估阶段开始买入，这个阶段的买入，我们就称之为价值投资；然后一直持有到均衡阶段，并在此阶段开始卖出——聪明的投资者会在第三个阶段到来前，根据仓位控制的原则，卖出应该卖出的全部股份；最后，在第三个阶段，即高估阶段，坚决回避，袖手看戏。这段大意，可简单归纳为三句话：低估买入，均衡卖出，高估回避。一切成功的投资，基本如此。所以这三句话，可以看作投资的真义谨记于心。

事实上，投资进行到第二个阶段之后，股票的价值渐渐得到回归，投资的价值实际上已经渐渐流失。所以第二阶段的持有，不过是为了尽可能地将利润最大化，其实质也是一种投机行为，但这种行为又具有某种规律性所带来的一定的安全保障，故而我们又称之为理性的投机阶段。这是一个需要谨慎和胆量、技艺并存的阶段。最保守的那部分投资者，恐怕在第一阶段结束之后、在第二阶段开始之前，就已经远离市场了。

而恰恰就在这里，投资者经常犹豫、徘徊、举棋不定。

这是我们需要格外强调的一点——更灵活的一些投资者，在对理性投机阶段的认识上跟价值投资的原教旨主义者可能稍有不同：原教旨主义者认为，只要价格达到价值中枢就应卖出，也就是说在投资第一阶段的末期就应卖出，而灵活分子则认为，投资进入第二阶段后，价格刚过价值中枢，还有往上波动的动能，这时候再持有一段时间待价而沽，合情合理又合规，关键的一点，相对来说也安全——因此在这段相对理性的阶段，其实是股价增长最快的一段时光，我们在大快

朵颐啖食鱼身之际，同时积极布局退出，从而实现利润的最大化。只要不是过度贪婪，把握适度，应该还是做得到的。

由上述得知，分歧在于卖出时点的把握上。

腾腾爸认为，这个问题并不是不能解决：在后边谈到仓位控制的章节中，我们会谈到，通过仓位控制的方法，可以在价值得到回归后即开始卖出，通过严守经过周密计算的操作计划，做到有效退出。

是在第一阶段后期卖出，还是在第二阶段后期卖出，对这一问题的不同选择，价值投资者和趋势投资者开始产生分歧。

其实投资本身是无法定义精准的进入和退出时机的，对进入和退出时机的把握能做到“模糊的正确”就已算高手。正因为如此，人们很多时候将投资一门艺术而非科学。略过分歧不题，保守的价值投资者与灵活变通的趋势投资者达成共识的部分是：投资的第三阶段是一个疯狂的阶段，是我们共同需要极力回避的阶段。

因为在我们看来，参与这个阶段不再是一种单纯的投机行为了，其实质上已是一种赌博。

2
赌博也需要坚持的原则

欲了解投资，必须深刻了解投机，而欲了解投机，必应深刻了解投机的最高级形态——赌博。

虽然腾腾爸非常讨厌赌博，生活中绝少进行赌博，股市中投资时，对一切赌博行为也是尽量避而远之，但我注意到A股市场的交易

者大多富于冒险精神，似乎格外热爱伟大的赌博事业，所以本着实事求是的精神，有必要跟大家探讨一下赌博。

所谓“十赌九输”，会赌总比滥赌死得好看一点吧?

那么，怎样才算是会赌呢?

我认为，赌博有两个原则，谨慎而坚守者即可称为会赌，赌场中生存的时间可能会适当地延长一些；违犯而又频频参赌者即可称为烂赌，死的可能就会快一些，惨一些。所以，这两条，算是赌博界的铁律吧。

一是需要严格计算胜率。

胜率就是胜的概率。

所以计算胜率，牵涉到数学中概率方面的知识。如何计算胜率，归根结底是一个数学问题。腾腾爸不是数学老师，有兴趣的朋友可自行去翻翻数学书。这一点，我不多讲，我只讲胜率与赌博的原则性问题。

总体而言，胜率越高，危险性越小，可赌性越强，可参与性越大。胜率越小，危险性越大，可赌性越弱，可参与性越小。

就像带兵打仗——打仗前不计算计算胜负就贸然进兵，基本上就是寻死之道。

事实上，古人打仗，总要进行一番“庙算”——其实就是对比一下彼此，进行一番胜负的演算，对胜率尽量做到门儿清。

赌博也是如此。

门儿不清就去赌，十赌九败。即使有一次赢了，战果也将失于下一次输。

我认为胜败之率至少达到五五开，这赌博才有参与的价值——也就是说，只有在胜率高于50%之后，我们才有参赌的必要。

否则宁愿不赌。

二是要严格控制押注筹码。

俗话说：吃穿量家当。多大的人办多大的事儿。有多少钱办多少事儿。赌博的第一要义，用闲钱赌博，不要借钱赌博，不要用命赌博。用闲钱赌博，意味着输掉也不会影响自己正常的生活；不借钱赌博，意味着即使全败亦不会赌债缠身透支未来生活；不用命赌博，意味着即使倾家荡产也有翻本的希望。

再冷静一点，每次下注，根据胜率，结合自己本金，确定筹码的大小。

比如50%胜率的赌博，拿100元本金去赌，有两种方案供你选择：第一种：100元，一次全下注进去，只赌一把；第二种：100元，分10次，每次下注10元，赌全10把。

你选哪种方案?

我们先简单分析一下：

第一种，只赌一把，两种结果，胜，全胜，败，全败。你赢钱和亏钱的概率都是50%。但结果只有一种。

第二种，赌满10把，有胜有负，大概率的结果，胜负各半。如果运气好的话，可能小赢一点。如果运气差的话，也不至于全部输完。

不输完，就意味着还有翻本的机会。

所以，从理性的角度讲，我建议你选第二种方案。

通过以上分析，你是否意识到赌博也有学问，赌前也需要花费一点思量?

如果意识到了，我的目的就达到了——我就是想告诉朋友们：就是赌博，若想成功，也必须精于算计，若想活命留存一脉老本，也需要保守谨慎，何况投资?

计算胜率，控制筹码，这是赌徒成功的不二法门。会赌常胜之人，必是原则运用佼佼者。

但对我们这些不喜欢赌博不希望陷入赌局的普通人是否也有启示呢?

当然。

哲学上说，真理的对面就是谬误，谬误的对面就是真理。

赌徒的哲学，对我们这些普通的常人当然也有反面的教益和思考。

正因为胜率的启发，生活中，我不买彩票——偶尔一买，也是抱着慈善的心；职场上，我不站队——单位常常分帮立派，我算不出他们彼此的胜率，所以哪派都不入，如果迫不得已，宁愿自立一派，也要保持独立；股市上，老规则之下我基本上不打新股——我知道打中新股的概率太低，即使偶尔一中，也抵不上过往多次参与所付出的交易成本。新规则之后，基本上是能打就打，因为中签后才缴款——不打白不打。

正因为筹码的启示，投资中，我才悟透仓位管理的重要，我才会经常嘲笑那些一会儿满仓一会儿空仓的人——不懂仓位管理的人，恐怕是连赌博都赌不好的人；在组建组合的过程中，我也渐渐形成25%的法则，即再看好一只股票，也尽量不把它的仓位推高到25%之上——当然，组合建好后，股票因为涨幅而改变比例，可以构成例外。比如我的雅戈尔，就因为大幅的上涨而数度超过总仓位的50%。但这个数字，恰恰为我控制仓位设立了标准——每当它市值占到总仓位50%以上，我就收割一回，抽出一部分放回还在低位徘徊的股票上。在2015年的股灾中我就应用这一原则，成功逃避了股灾，账户损益率远远跑赢了大盘。

一个不喜欢赌博、成天警告别人不要赌博的人，今天却在这里大谈赌博，岂不可笑吗?

的确如此。

好吧，腾腾爸承认，自己其实也会偶尔一赌的。

比如下面这个例子：

那年，中国第二次参选竞争组办奥运会，投票前夕，一同事非常悲观，认为某些外国敌对势力这次还会从中作梗，中国还会失败。而我则比较乐观，坚持认为中国这次会顺利胜出。于是，悲观者和乐观者发生了一场小小的嘴仗。悲观的同事向我发出挑战，要跟我打一场赌。起先我拒绝，但他死死相逼，最后竟然将赌博的条件设成这样：“要是中国失败了，你赔我100元，要是中国胜利了，我赔你300元。”我一听，乐了，一是我胜率高，二是这赌注分配完全有利于我。于是，慨然应战。最后的结果，大家都知道了，我赚了300元。

我拿着这300元钱，请办公室里的一帮子人吃了顿大排档——十多年前，300元钱，在我们小县城能吃一顿相当丰盛的大排档。

大家一边吃大排档，一边嘲笑那位悲观论者。

这是我人生唯一的一次赌博。我运用概率论和对筹码的计算，取得了有利于自己的圆满的结果。

有脑子的人胜。

我看今天之股友，很多人连赌博都不会，心下着急，至于投资嘛，呵呵，这些人恐怕连边都摸不着。

3
投资的属性

从股票交易的三个阶段到对于投机最疯狂阶段（赌博）的相关分析，再结合以前探讨过的有关内容，我们可以从正反两个方面，得出投资行为所具有的三大基本属性：确定性、平衡性、耐力性。

这三大基本属性可以为我们揭示成功投资的奥秘所在。

所谓确定性，指的其实就是概率性。

投资的世界没有百分之百的确定性，原因是影响结果的因素往往丰富而多变。投资家说“一定”，其真实的含义无非就是实现的概率大一些而已。

为了追寻确定性的真相，基本分析派、技术分析派和心理分析派几乎搜尽枯肠、穷尽笔墨，然而依然仁者见仁、智者见智。

这个问题，细究极深，难以把握，对我等非专业人士意义不大，不如化繁为简，掌握个宏观的大概。

诚如股神之言，追求一个模糊的正确即可。

所以我把确定性就简化成了一句话、四个字：低买高卖。

这四个字是借用了波段操作手的行话——但在这儿，已经与原意有了本质上的差别。我们只要记得“在低位处投资，获利的确定性大；在高位处投资，获利的确定性小”就可以了。

以沪市A股为例：5000点时进行投资，成功的确定性就小而失败的确定性就大，3000点之下进行投资，成功的确定性就大而失败的确定性就小。一举例，很复杂的事情看起来就非常简单，但事实上做起来常常非常困难。因为人性决定了我们的从众心理，在众人恐惧时恐惧，在众人贪婪时贪婪。

投资界一个有趣的现象是：人们在低位处对确定性的视而不见几成常态。

说起来简单而做起来很难的事情，本质上讲就不是简单的事情了。

低买高卖本来就是世上任何成功买卖的精义，但被波段操作给糟蹋了。现在一提这四个字，好像就是指高频投机一样。在我印象中，格雷厄姆老先生就曾开辟专章，分析和嘲笑这四个字的投机大法。

由此可见，投机分子将这四个字祸害到了什么地步，就像暗娼对小姐这个称谓的亵渎，简直是罪孽深重、作恶多端呀。

所谓平衡性，是对投资操作上的管理要求。

人走路，东倒西歪，就是失去了平衡性。没有平衡性的人，恐怕很难把路走好走远。

投资的道理，与此相若。

我常常嘲笑那些一会儿空仓一会儿满仓的人，原因就在于此。

畸轻畸重，都有违平衡性，都不是优秀的投资。

平衡性从小到大，有这么几个层次：

一是同类投资品种间的平衡。具体到股票投资上，就是股与股之间的平衡，说简单点就是，谁贵卖谁，谁便宜买谁。

二是不同类品种间的平衡。好的投资者不会把投资的眼光只专注于一类标的。格雷厄姆给我们提供的方案是“股债平衡”，其实时光行走至今，我们的投资品种比老格的时代更为丰富。除了股与债，房产、贵金属、石油等等诸多品类，还有各种各样令人眼花缭乱的金融衍生品，投资的体系已经非常健全了。当股与债的平衡难以把握时，不同品种的平衡总是更好寻找一些。

三是不同市场间的平衡。比如单单一个中国股票市场，就有A股、B股、H股的区别与划分。而这三者之间常常失衡到一种可笑的地步，这真真切切为我们的平衡事业提供了丰厚的成功土壤。所以我常常感叹，身为中国人生在当世之中国，实在是我辈的幸运。很多人羡慕域外市场的成熟与规范，言必称欧美，实在是莫名其妙。身在福中不知福，这是一种心理变态。当然，更有国际视野的投资人例外。因为除了A股、B股、H股，他们的投资菜篮里，还可以装上美股、日股、欧股。孩子多当然比孩子少更吵更费精力，但一旦掌握教育的手段，多比少，就意味着更多更大的人生财富。

平衡性的总原则是：资金不断从高估处往低估处流动，或者是从低估处往更低估处流动。

具体体现在两个方面：一是组合，二是仓位。

我以往在网络上写了很多关于组合关于仓位的文章。其实说来说去就是在讲平衡性。我以前在网络上也常常撰文论道：寻找最舒服的姿态面对市场。这话的意思其实也是在讲平衡性。

平衡性就是寻找低估，没有平衡性就没有成功的投资——这两句话是对平衡性的最高概括。

因为平衡性如此重要，以至于在本书的很多章节中，我们会提及平衡性上述概括出来的内容。而且我们还会专辟一章《寻找失衡》，来探讨如何利用平衡性为我们的投资盈利服务。

最后再稍聊一聊耐力性——所谓的耐力性，就是指持久性。

说好听点，这个问题可以上升到“情怀”的角度来探讨。

种子从播种，到发芽，生长，开花，结果，到最终的收获，这样的一个周期叫一季。股票投资的周期性也完全体现于买和卖及其中间的持有上来。

买，需要时间准备；卖，需要时间端详；持有，更需要时间的酝酿，甚至有时候可以说是煎熬。

很多人的耐心只体现在卖上。

这是多么可笑。

成功的投资者都有自己稳定的盈利模式，然后用自己的这套盈利模式和时间有机地进行结合，最终才会结束硕大的胜利之果。光有模式，没有时间，胜利之果不会多么丰硕。巴菲特之所以为“巴菲特”，有一个非常重要的因素不容忽视，就是他活得足够长。假如他的生命在60岁、甚至50岁那年终止，巴菲特就不再是巴菲特了。而有关研究

也为我们提供了数据方面的支持——研究表明，巴菲特85%的财富是在他50岁之后的这30年间积累下来的。看到这条消息，心怀暴富心态的年轻人，多少会有些失望吧。

但这的确就是世界提供给我们的现实。对投资抱有不切实际的幻想是我们中间80%以上的人最常犯的错误——最首要、最根本性的错误，就是这条，没有之一。

时间的最大属性，对于人来说，就是耐心。

市场上绝大多数人忧心时间的成本，动不动就会对长线投资人提出这样那样的质疑，最常说的一句话是："人生有几个五年（或十年）啊？"

所谓的短线操作高手就投其所好，应运而生。

很遗憾，他们的理论，大多数都被事实证伪。网络上经常会冒出一些粉丝庞大的短线交易型选手——最后要么被证明是骗子，要么就渐行渐远，自己绝迹于江湖。所以投资界流传一句口头禅：挣得多，不如活得久。

其实，只要寻找到属于自己的稳定的盈利模式，活得久就意味着挣得多。

如果把投资当作一种事业看待，那么投资就需要一种信仰。耐力是对信仰的最好体现。

我常常看到一些在牛市末期匆匆赶来的投资者，很快在熊市期间寻不到踪迹。这是耐力对信仰的最大讽刺。

说得温情点：这样的人，殊为可惜。说得冷酷点：这样的人，死不足惜。

确定性是对方向的选择，平衡性是对路径的选择，耐力性则是对信仰的选择。三者说起来都很简单，但做起来都很难。都需要强大而稳定的心理支撑。所以说来说去，又说到了我以前在网络上常说的一句老话：投资这事儿，玩来玩去，最后玩的还是心理。

当然，在本书，这还是后话，我们以后也会慢慢来聊。

投资的三大属性分析完毕，那么投机的属性又在哪儿呢?

答：真理的对面就是谬误。

作为与投资针锋相对的一种行为模式，投机的属性就是投资属性的逆定理，即：没有确定性，没有平衡性，没有耐力性。

确定性、平衡性、耐力性，三者皆全即为投资，三者缺一即为投机。

第六章 价值投资适合不适合中国

股市投资者无法回避“价值投资”这个名词。我们在前边的章节中也提到了，投资者最重要的三件事中首要的一件就是“寻找价值”。价值发现，可以说是一切成功投资的基础。所以投资本身就包含着价值二字。正因为如此，巴菲特才认为，“价值投资”是一句废话。但考虑到语境的现实，以及未来会谈到的“价值投资”与“成长投资”的区分与关联，我们最好还是遵守约定俗成的既定传统，延续使用价值投资这个说法。

价值投资理念自从传入中国，就好像一直处在舆论的旋涡之中，怀疑论者层出不穷。这是一个非常有趣的现象。

立志于股市投资的朋友，对这一问题，不能不予以重视。

1
伯克希尔之问

每年5月份的第一个周末，在伯克希尔-哈撒韦公司的总部所在地——美国小城奥巴哈——这家公司的掌门人、股神巴菲特先生就会在一年一度的股东大会上与投资者分享投资经验。因此，这座人口不过40余万的小城，逐渐被世人视为“价值投资者的圣地”。对“价值投资适合不适合中国”这个问题的解答，我们就可以从伯克希尔的一次股东大会聊起：

2015年5月2日，当年的伯克希尔股东大会如期召开，中国投资者千里迢迢跑过去，问了巴菲特先生两个问题：一是怎么看“现在”的A股？二是价值投资到底适合不适合中国？

当时看到媒体上的报道，腾腾爸忍不住笑了：唉，这两个问题问的，真够傻的！

说都傻，也有点冤枉，第一个问题勉强还凑合，因为当时牛市汹汹，彼时的中国人，天天都在探讨这个问题。

对于这个问题，当时股神是这样回答的：我看好未来两三年的中国A股。

关于这个判断的正误如何，下文再做分析，现在我们重点讨论一下第二个问题：价值投资到底适不适合中国？

我之所以认为这个问题是天下第一傻，原因就在于这个问题的答案本就隐藏在问题的本身中。正如股神的回答，大意是：既然是真理，那么就会不分国界；既然价值投资在美国适应，那么在中国也不会水土不服。

股神寥寥数语，好似一颗定心丸，多少还是有些镇定作用的。

但在此后的创业板投机中，人们似乎又忘记了股神的教导——尤其是最后股灾的发生，让“价值投资适合不适合中国”一问，又变得极具现实意义。

为什么中国投资者老是对“价值投资到底适合不适合中国”这一问题耿耿于怀、不敢相信、甚至表现出一定程度的弱智呢？

表面上的，或者说直接的诱因，有三个方面：

一是中国股市投机风盛，常常在暴涨暴跌间，套死无数小散！每当高位套牢时，就有代表跑出来嘲讽或哭喊：不是价值投资吗？怎么被套了？

二是彼时中国股市暴涨到了一个相当的高度上，恐高心理让我们忍不住大犯嘀咕：牛市期间大谈价值投资还合适不合适？

三是中国的专家、大V们有很多对价值投资在心理上是不屑一顾、在行为上是嗤之以鼻的——网络普及后，这种负面的影响得到了强化和放大。

正因为有此三大疑虑，中国股民，尤其是新入市的小散户，难免终日惶惶，虑不能止，思不能安。

那么，针对这三方面的疑问，我们逐条进行一下分析：

第一，投机风盛、暴涨暴跌的市场环境，适不适合价值投资？

我的观点是：正因为投机风盛，是一个不成熟的市场，常常暴涨暴跌，所以才有机会无限。因为暴涨暴跌的结果就是，股票要么被大幅高估，要么就被大幅低估。如此，低估时大胆买进，高估时大胆卖出。这不就是典型的格雷厄姆式的价值投资吗？

说实在的，相比成熟的欧美市场，如今的中国，才真正是价值投资的天堂。我们的市场最喜欢玩蹦极，一会儿天上一会儿地下，三五个年头常常就是一个轮回。所以在某一轮行情中踏空都不算啥，因为只要有一点点的耐心，你就能坐等下一轮机会尽快到来。

2015年初的腾腾爸，就曾半开玩笑地就此打了个比方：“比如今天的腾腾爸，就等着做完这一轮牛市，挣点奶粉钱，回家要个二胎，为腾儿生个弟弟或妹妹。我估计着，生完孩子，把他养到会喊爸爸，新的入场机会差不多就又来临了。市场高估的时候，我回家生孩子；市

场低估的时候，孩子养大了，我再来买便宜东西，继续我的价值投资之旅，你看，生活和投资，两手抓两手都能硬，什么都不耽误。”

腾腾爸当然没有去生孩子，但事实上这番计划有没有可执行性呢?

打开K线图，看看2015年股市发生了什么事情，答案就不言自明了：暴涨后的股灾如期而至——暴涨让股市很快地失去了投资的价值，但暴跌又很快地让股市重新获得了投资的价值。

一年之中，半年超牛，半年超熊——这样的好事，我们可以自豪地说，只在中国才有!

不信，我们可以反思一下美国：股市动不动一牛就几年、十年、十几年，这样的市场，除了有火眼金睛，低估的东西上哪儿找去?长期找不到低估值的股票，何来价值投资?恐怕只能退而求其次，找点小机会搞点投机喽。

世人，包括巴菲特本人都承认，自己虽是价值投资老祖师格雷厄姆的忠实信徒，但和格雷厄姆的经典价值投资相比，他还是有所偏离，掺杂进了一些投资之外的其他因素的。

为什么会出现这种情况呢?

就是因为环境。

格雷厄姆的生存环境，是早期的美国股市，是大萧条时代的美国股市，而早期的美国股市和今天的中国股市如出一辙，不是暴涨就是暴跌，似乎从来没有消停过，尤其大萧条期间，破净的优质股票一抓一大把，可谓琳琅满目、到处都是。

而巴菲特生活的时代恰恰是美国股市已经比较成熟、散户退居幕后、机构开始执牛耳的阶段。在这种环境下，市场很难经常性地为投资者提供大规模低估买入机会。

正因为面对的环境不同，市场不同，标的不同，价值投资的方式当然也只能有所不同。

不同是为了同。同是因为不同。

战略既定，没有环境的重大变化，就应死抱到底；而战术则应灵活多变，幻化无穷。很多人只懂其一，不懂其二。看人家手法缭乱，以为那就是高明。殊不知，高明之处恰在于人家战略的坚守。战术是永远为战略服务的。

学点皮毛，弄个高抛低吸，以为那就是价投。真是肤浅！失败了，便大骂价值投资不适合中国，甚至说中国股市是赌场，还有甚者，大骂中国股市连赌场都不如，更是肤浅！

谈到波动性，我可以为朋友们提供一串数字：自A股诞生以来，每年沪市大盘的最高点与最低点比值，最高时可达3.3倍以上，最低时也可以达到1.3倍，大多数的年份都是以1.8倍为中枢进行上下波动的。在这二三十年的股市历史中，除了极少数年份是单边上升或单边下降的趋势之外，90%以上的年份都是在这种剧烈波动中度过的。

这串数字，的确佐证了中国股市的高波动性。但腾腾爸要提醒的是：对于热衷于价值投资的朋友来说，这恰正意味着我们不需要太多的耐心就可以等得到下一次上车的机会。

也就是说，高波动性的市场为价值投资者提供了更多的买入时机。这是美国的巴菲特所不具有的优势。

正如你愿意把股市当成市场还是当成赌场意味着你是投资者还是赌徒一样，在中国股市，你愿意做价值投资就可以做价值投资，你愿意做价格投机就可以做价格投机。

海阔凭鱼跃，天高任鸟飞。不遑多论，这里正是自由的天堂。

第二，在牛市环境下，大谈价值投资是否合适?

格雷厄姆说：牛市，是散户亏损的主要原因。

对这句话，我的理解是：市场行情不好时，大家不敢买股；行情上涨时，反而勇于追高买股。而牛市的最终结局往往就是熊市。所以熊市因为不敢买而无所谓套牢，相反，行情高涨的牛市反倒成套死无数小散的罪魁祸首。

于是，在牛市期间若有人重提价值投资，自然会引起如下质疑：您这不是害人吗?

2015年初，因为我在雪球上经常发帖，谈论价值投资的问题，于是经常有人在留言中对我予以批评和讥讽。前番曰：腾腾爸啊，如今股市火热，不到一年，上升超一倍，市场上到处几十倍、上百倍的股票，这个时候你谈价投，这不是忽悠人，引人上钩吗？后番又曰：腾腾爸呀，你看神板疯涨，你越喊价投，人家越涨，你还死抱大烂臭，怎么没气死你呀?

师者，传道、授业、解惑也。

又云：人之患，在好为人师。

所以最高明人，不应该传道、授业、解惑，尤其在股市这种充满金钱气息的地方，尤其不要多说，最好是一言不发，看人疯狂看人癫傻，你自己呢，闷头发大财。

但是最高明的人，往往不是最道德的人。看人疯，就想拉一把。看人傻，就想劝一句。治病救人，何乐不为?

所以先回答第一个疑问：正因为市场上有很多神股、仙股，所以才更应该反复强调价投的意义。我以前分析过了，如今的中国股市，是一个严重结构失衡的股市。一方面以“银证保”为代表的大盘蓝筹，还趴在七八倍市盈率的低处痛苦地低鸣，一方面以神板为代表的中小创股，高居几十、几百倍的高地扬扬得意傲视天下。如此冰火两重天的市场，不更应该灌输一点价值投资的理念，让疯子、傻子、憨子这三类人清醒一下吗？有人说，中国神车不也是大盘蓝筹吗，市盈率不也一度几百倍吗——是啊，你说得对，在它几百倍的时候，我也认为它高估了呀，早晚也会死掉的。这和我倡导的价投，有什么冲突吗?后来的事实不是证明了这一系列的担忧了吗?

我不知道我的意思表达清楚了吗?

大家有个误解，以为在低估的时候买入，才是价投。其实呢，在市场严重高估的时候，卖出或不买，这也是价投。

我告诉你什么是价值投资，让你知道在该买的时候买，不该买的时候不买。前后矛盾吗？有什么错误吗?

所以，价值投资什么时候都能提、都能讲。哪有什么时机的问题？拿时机说事儿，根本就不是一个问题，硬要说是一个问题的话，顶多也就算一个伪命题。不值一哂。

再说了，牛市也好熊市也罢，几乎都有你认为的那种价投——只要是价格低估于价值的标的，都是有投资价值的，那么就都是可以放心大胆买入的。打个俗语：桔子便宜了吃桔子，苹果便宜了吃苹果。价值投资就这么简单。

股市中经常会有股票因为这样那样的原因遭到低估，找到它并拥有它，这是一件多么幸福的事儿！你为什么就不去干呢？非得在桔子便宜的时候吃苹果，苹果便宜的时候吃桔子，多花俩钱才好受吗？

贵的不一定就高大上，贱的不一定就矮矬穷。就像今天我腾腾爸，一纸通俗方言，没有一点晦涩难懂，但这就代表我的观点不精彩不正确不具欣赏价值吗？

真是气死人也——趁着没气死，再回答第二个问题：神板疯涨，关我什么事儿？坐在泡沫股中冲我笑的人，我还看着他们笑来。

他也笑，我也笑，我们就看谁能接着笑！

算了，话说到这份儿上，有饶舌的嫌疑，我认为已经没必要多说了。

闪，不妨进入下一个话题。

第三，中国的很多专家、大V的观点就不应当重视？

股海沉浮八九载，我最大的收获，一是树立了价值投资的信心，二是丧失了对专家、学者、大V的信心。

不是说全不好，而是说，好的不多。

除了少数靠谱的之外，剩下的大V（为节省文字、尽量避免啰唆之责计，以下将专家、学者、大V统称为大V）就分如下两类：

一是不懂，装懂。

二是懂，装不懂。

前者就是所谓的装那啥的大V了。这是傻蛋。不多说了。

后者，不装那啥，心里明白，甚至门儿清，但就是正话反说，忽悠你，故意带你进茄子地。你偷茄子，你让逮着了，他跑了。你没被逮着，他得提成，因为是他带你来这块茄子地的。这是坏蛋。

傻蛋不坏，但你信他，你跟着傻，吃亏上当不怨他。坏蛋不傻，但揣着明白当糊涂，一脸笑，笑里藏着刀。

同志，得小心。

这两种人，实际上都得防。

以前，初入股市时，腾腾爸也迷信大V，经常看他们的那些心灵鸡汤式的小文章。看长了，尤其是跟长了，终于明白了，白搭，浪费时间事小，浪费金钱事大。

所以，我建议，初入股市的朋友，一定要学会独立思考：少看评论文章，少看荐股文章——多读一些大书。

再好的评论文章，也是思想的碎片。只有众所公认的好书，才能给你以系统的滋养。

包括网上流传的很多腾腾爸的小文章，也别太当回事。单篇单章的阅读常常会让受众陷入断章取义的困境。所以只有系统的论述，才会有系统的教养。这也是我今天愿意长篇大论写作本书的原因。

需要再次申明的是，我们对待各式大V，绝对不要盲目迷信。我的建议是，可长期跟踪一二人，分析和掌握其交易风格与操作思路，将其作为参照系，帮助我们理解股市——这一点，我们会在第十五章《股市定位与参照系》中做一点探讨。

正因为思考与回答了以上种种，所以我才认为在2015年度的伯克希尔大会上，中国投资者问的这两个问题，一个无聊，一个愚蠢。

能有机会有能力到那儿提问的，我想不会是普通的投资者——由此可见，中国很多所谓的投资者，素质多么差。

由此，我们也能得出一个令人振奋的结论：好好干，你我任何一人，还有超车的机会——因为，中国的巴菲特，可能就在你我之间！

2
关于价值投资相关误解的简要分析

关于价值投资适合不适合中国的问题，其实至今我们还只是进行了一些表面现象的批驳和分析。深层次的原因，有待追究。

那么我们可以尝试一问：到底是什么原因导致“价值投资适合不适合中国”的疑问在国人心中如此根深蒂固呢?

简要的答案可以归结为两个字：误解。

因为不知道或忘记了股市是干什么的（股市的本质和功能）、我们如何在股市中获利的（投资还是投机）、投资与价值的关系，以及投资的属性、阶段和投资需要做的事儿，所以我们对价值投资这件事，充满了各种各样的误解——甚至，滋生了各种各样的谬论。

不用太费大脑仁儿，似乎就可以归纳出以下种种：

一是价值投资就是只看价值、忽视价格；

二是价值投资就是死捂不动的长线投资；

三是价值投资不做波段；

四是价值投资就是只买大烂臭。

前三种观点，在前边的章节中，我们都一一做过分析和评判。这里再简要分析一下，算是归纳和复习：

误区一：价值投资只看价值，可以忽视价格。

我们以前阐述过的观点：投资只干三件事，即寻找价值、寻找价格和耐心等待。所以只有好的价值没有好的价格，标的就不具有好的投资价值。没有好的价值但有好的价格，标的可能就具有了投资价值。价值投资虽然关注价值，但绝不意味着可以忽视价格。市场上那些所谓“只要有价值就可以无脑买入的”的观点，是大错特错的。其实质，是混淆了“价值”与“投资价值”这两个看似相同实则完全不同的概念。对这段话不理解的朋友可以翻到本书第三章第3小节重新进行阅读和理解，想必一定会大有收获。

误区二：价值投资就是死捂不动的长线投资。

通过分析我们也知道，价值投资与投资的周期虽然有一定的联系，但没有必然的联系。也就是说投资周期不是决定投资性质的根本性依据。有些交易看似周期很长，但其实质就是投机。有些交易看似周期很短，但其实质恰恰就是投资。买卖的动机是否依据价值与投资价值，是区分投资还是投机的唯一标准。所以为了做好价值投资，我们可以平心静气耐心长线，但绝不会为了所谓的长线之名就不分青红皂白不加区分与辨别地对一切买卖进行“死捂不动”。

误区三：价值投资不可以做波段。

这番谬论应该是误区二的延伸性问题：印象中，波段是和长线相对应的名词，往往意味着短期、高频、投机等含义。但正如“价值和投资价值者定义价值投资的唯一属性”决定了交易周期认定不了投资还是投机一样，波段也无法对此予以认定。正如资本主义可以有市场、社会主义也可以有市场、市场只是社会配置资源的一种手段一样，波段

只是一种时间和区间的概念，它和投资、投机具有密切的联系，但并不具有根本属性上的联系。因此，投机可以做波段，投资也可以做波段。相关道理，同样可见本书第三章第4小节。

误区四：价值投资就是只买大烂臭。

“大烂臭”这个词是股友们对市场中那些体积庞大、成长性低、股性不活跃的股票的统称，因为这部分股票多属于大盘蓝筹股，故取其谐音而呼之。因为腾腾爸买过很多雅戈尔股票，所以就有朋友称我为“雅粉”；因为我也买过很多银行股，所以又有朋友称我为“银粉”；因为我曾在神板疯涨时手握大把大烂臭股票，于是很多朋友认为，腾腾爸的价值投资就是购买大烂臭。

显然这是在羞辱我和有这等想法的朋友双方的智商。

价值投资的实质就是根据价格与价值的比率决定交易去向的行为，和交易对象的身份也没有什么必然联系。

我的意思是：大烂臭低估的时候，我们就可以买；大烂臭高估的时候，我们就应当卖。

同理，中小创以前估值便宜的时候就可以买，将来若有再低估的时候，也是同样可以放心买入的。

腾腾爸现在之所以热衷于为大烂臭叫屈喊冤，原因就在于我认为它们现在还处在低估期；现在我之所以不愿意更多地涉猎于中小创，原因就在于我认为它们还处高估期，不具有价值投资所具有的安全边际。

因此，在当前阶段，分析和批判一下误区四，还是有一定的现实意义的。

通过这一段分析我们可以看到，腾腾爸既不是雅粉，又是银粉，更不是什么烂臭粉。我只是价值粉而已。

无论何种标的，有投资价值我就买，没有投资价值我就不买。事情就这么简单。

怀疑价值投资的朋友经常提到的一个反证是当年48元的中石油，他们动不动就搬了这个例子嘲笑我们：不是价值投资吗？买48元的中石油呀！

这帮笨蛋的最大失误是：他们忘记了，真正的价值投资者，是不会在48元那个价位上购买中石油的。

同样的道理还应用于2005年、2006年的银行股。

动不动会有人以此为例嘲笑所谓的“银粉”：不是价值投资常胜不败吗？当初的银行股买入持有到现在，挣钱吗？

他们也忘记了：当初的银行股也在估值泡沫期，关注价格与价值比率关系的投资者也是不会在那个点位买入的。

事实上，当初人们在高估值期买入股票的理由恰恰是对股票背后那家企业的高成长预期。当初的银行股之劫，恰正来源于此。

它证实的不是价值投资的失败，而是成长的陷阱。

凡此种种，市场上对于价值投资的误解和谬论，形形色色，不可枚举。但只要记住一点，价值和投资价值是区分价值投资的唯一属性，价格和价值的比率，即有无投资价值是决定我们买卖股票的唯一标尺。只要记住这一点，我们就能分析和甄别出一切误解和谬论。

3
巴菲特错了吗?

回到本章第1节提到的伯克希尔大会——千里迢迢赶过去的中国投资者询问股神的第一个问题：您对中国股市的看法如何?

当时股神是这样回答的：我看好未来二三年内的中国股市。

很不幸：当年中国股市发生了罕见的动辄千股跌停的大股灾。

那么，巴菲特看错中国股市了吗?

我是从这几个方面来理解这个问题的：

一、他错了。巴菲特以自己的实际行动证实了他所弘扬的“股市短期走势不可预测”这句警世恒言。

二、他没错。我们的眼光只放在2015年这一年之中，而股神的眼光明显具有长远的性质。他只是表达了对于中国股市长远走向的看法。

三、他只是一种不假思索的客套。这一种情况，无所谓对错。因为结果不论怎样，都不是他认真思考的结果。

无论股神对错，但是通过上述分析，我们应该记住：下次再有机会当面请教巴菲特先生的时候，不要再问“价值投资适合不适合中国”这样愚蠢而无聊的问题就行了。

第七章 投资者分析

在认识了股市、了解了股市投资的一些基本知识之后，投资者最应该做的工作就是了解一下我们自己。所谓“知彼知己，百战不殆”是也。

“我是谁”“我从哪儿来”“我到哪儿去”，这是哲学的三大本原性思考，对这三大本原性思考的不同回答，生发出了世间形形色色的哲学流派，或者也可以说这三大思考架构起了所有哲学流派的基本框架。与之相类似的，“如何认识市场”“如何认识投资”“如何认识自己”，恐怕也是投资者建立股市三观的基础与支点。

如何思考和认识它们，决定着我们未来的投资道路，也决定着我们未来的交易风格与损益结果。

多数朋友在对股市还只是一个笼统印象的时候，为所谓的“财富效应”所吸引，匆匆冲进股市，除少数幸运者外，大多数人都处在一种“盲人骑瞎马，夜半临深池”的危险境地——与其在股市摔得头破血流后怨天怨地，不如及时补上这一课，从头做起。

这也是腾腾爸哪怕背负啰嗦的笑评、也要以“投资者”为主要内容专设一章的初衷所在。非吾话痨，实在是这一话题太过重要。

1
投资者的分类及含义

我们平常所说的股票投资者，就是指以取得股息和资本收入为目的而在证券市场买入、持有或卖出股票的机构和个人。对股票投资者的分类，官方有专门的划分。证监会在《股票投资者的分类标准》中，将股票投资者分为自然人投资者、专业机构投资者和一般机构投资者三类。

自然人投资者好理解，凡是在中国证券结算有限公司开立证券账户的自然人，像张三、李四、王二麻子，包括你我，都是。

专业机构投资者是指根据国家法律法规，能够在股票二级市场买卖股票的金融机构，包括我们熟悉的基金、证券、保险、信托、QFII和社保等。

一般机构投资者是指除专业机构投资者之外、开设证券账户的法人或非法人组织。比如二大爷开了家股份公司，经营得不错，管理层想拿出部分利润投资股市，于是以公司的名义开设了证券账户，这个账户因为不是二大爷以个人名义开设的，其运作也有公司专门的人员负责，所以和自然人投资者是有明显的区别的。虽然二大爷还是二大爷，但二大爷设立公司后，以公司名义开设的证券账户与二大爷是不能直接画等号的。

通过上述介绍我们看到，官方的划分中，是没有普通投资者之说的。其实普通投资者更多的是我们的日常用语，大多是指“自然人投资者”。

在腾腾爸的语境中，普通投资者虽然能够覆盖掉大部分自然人投资者，但二者显然还不是完全相同的概念。

我认为在自然人投资者中，还大致可以分为三类人：

第一类人，可称为神人。

天生慧根，天赋异秉。对股市、股票的奥义能够做到无师自通或一点即通。生活中我虽然还没亲眼见过这样的人，但是经常能够听到这样的神迹。所以抱持着科学、理性的精神，我们暂时不能否认这个世上有天赋异禀者。有些人是天生沉浮于股海的料，不用太多的学习，即可领会股市买卖之道。传说中的两年几万炒成几亿的人都是。每轮牛市都会有很多这样神奇的传说诞生。这样的神人，纵横于网络空间，出没于小老百姓茶余饭后的休闲时光，像流星般璀璨，如昙花般绚烂。

他们都是土地老爷的外孙，不是凡孩！

也许他们只会挣钱，但不会著书立说，或只想挣钱，不屑于著书立说。于是，隐藏于市井巷陌间，散落于江湖。蹬着三轮车却腰缠万贯。股市好时，他们不吭一声，像个瘪三一样籍籍无名。一旦股灾来临，他们便临危不惧、挺身而出，捧出一颗赤子之心，拿出真金把银、长枪大炮一起冲向股市……

动则雷霆万钧，静则隐介藏形。

我没见过，但我相信，这世上可能真有这样的人！

但问题来了，他会是你吗?

第二类人，是贵人。

这类人生下来也没有什么特殊的天赋，也不会见微知著，但比一般人幸运的是，他们生在富贵之家，父辈虽给不得天下，却已是个中高手。他们从一出生开始，就受到最良好的熏陶和教育。在我们的父母成天念叨着土地、庄稼、天气和收成的时候，他们的父母却在讨论着货币、利率、股票、现金流和折现率。

他们虽然也是凡人，但出生时口含金汤匙。

他们在父辈的口传心授、耳濡目染下，很快、及早地知晓投资的真谛。虽无点石成金的神术，却不少化腐朽为神奇的力量。

少走弯路——这就是他们走在我们前头的最大理由。

若天资再聪慧一些，后天再努力一些，很快他们就成长为证券市场的巨擘。

著名者，如巴菲特之流。

这样的人，我们也只有望其项背，徒兴叹耳。

以上两类，都不是常人可以比及的，可以膜拜、感叹，却可望而不可即，属于望梅止渴式的不可复制。

占据自然人投资者绝大多数比例的，是这第三类人，我称之为常人。

我们既没有智力上的天生优势，出身背景也平平，我们对股市原本一知半解，即使了解精深也全靠后天的自习和努力，就像腾腾爸这样的，哪怕步入股市，甚至都有歪打正着的意思。

所以在我的词典里，在剔除了神人和贵人之后的自然人投资者，才能被我们称为普通投资者。

在本书的叙述中，普通投资者就是特指这样一部分人。神人不需要学习，贵人已经得到点拨，只剩下常人还需要修炼才有可能成才成精。

根据阅历与水平的不同，普通投资者也是大致可以分为三类的。

第一类是初来乍到者。

没经验没知识没脑子，我戏称为“股市三无人员”。跟交通警察眼中没有身份证、没有行车证、没有驾驶证的“交通三无人员”有的一拼。这部分人最显著的特征就是胆大——什么股票都敢买，消息灵通——最热爱打探和传播小道消息，越八卦越有吸引力，视死如归——其实是压根就没想到过死的后果。粗略估算，中国股市每轮大牛行情，都能带来数千万这类投资者。比如2007年，新增投资者总数5900余万；2015年；仅仅靠上半年的牛市行情，吸引了3000万入场者。这类新人，有一个耳熟能详的昵称“小韭菜”。顾名思义，这帮人是老油子们瞪着眼期待收割的对象。

第二类人是已经经历过一轮牛熊、财商有所启发的投资者。

说不懂股市吧，他懂点；说懂吧，又懂得不多。但已经有了点见识，知道了牛的可怕，熊的凄厉——真正的老手、高手是不会认为熊市可怕的。因为他们明白熊市才是发财的大好时机。正因为这类人还没有悟到这一点，所以暂时还只能把他们划归第二类人厕身承上启下的第二档次。这类人基本上属于一瓶子不满、半瓶子晃荡的二混子之类。

第三类人股龄多在十年以上，已至少经历两轮牛熊，对牛市、熊市的特征及优缺点已经有清醒而深刻的认识。最重要的一点，经历两轮牛熊，不死，而且还有钱赚。因此，这类人，我们可以称之为高人。

当然，三类人的划分，不是绝对的。因为我就见过一位入市20年但投资水平明显还处在追涨杀跌阶段的另类神级人物——时间不是划分投资者分类的唯一标准，理念和成熟度才是。我在这里只是为了说明事情，所以才把复杂的事情简单化了。

入市时间短而操作手法老练与入市时间长而依然处在“小韭菜”阶段的朋友不要抬杆。可根据您的实际操作水平自行站队，不必东张西

望。

综合以上，在自然人投资者中，能称为成功投资者的，就三类人：神人、贵人、高人。神人和贵人可遇而不可求，所以我们普通投资者最大的奢望就是通过努力能成为第三类投资者——高人——那就功德圆满了。

普通投资者基本上都是从“股市三无人员”混起，进阶成二混子之后，再通过努力进化成高人——需要指出的是，很多三无人员因为缺乏有效的指导，在还没有混成高人之前就已经“死”掉——被市场无情地淘汰，或者自己不堪挫折主动地隐退。

抱着赚钱的美好愿望匆匆而来，抱着痛苦和悔恨悄悄而去。

这真是非常遗憾的事。

那么作为普通投资者，我们到底能不能进化成有活干、有饭吃、有钱赚的高人呢?

不急——世上无难事，只怕有心人——先听我慢慢道来。

2
牛市剿杀律

中国股市一直有“散户市”之说。意指股市投资者的主体是个人，机构成分占比较低。从数据上看，这种说法是成立的。根据有关方面统计，自开市以来，中国股市个人投资者证券开户数占全部证券开户数的比例一直稳定在99%以上，至今总数逾亿，这种结构依然未见明显改变。从数量上看，中国股票市场中个人投资者的确占据着绝对优势。这样的市场结构与国外成熟市场相比，显然是不合理的。从性质

上讲，来自全国各地、各行各业的散户股民，就是法国人席勒笔下的那股“乌合之众”——其聚也急焉，也散也忽焉——正因为如此，暴涨暴跌才成为中国股市的一种常态。而这种暴涨暴跌的行情走势，其实最容易剿杀的，就是新入市的股市三无人员。

道理很简单：这些人本来对股市一无所知，只是因为“财富效应”的吸引，糊里糊涂地就冲进了股市，而所谓的“财富效应”，往往是在大盘或个股上涨30%以上才得以体现出来的，尤其是在出现集体性的吸引效应时，往往意味着牛市行情已经进入下半场了。更可怕的是，进来之后，随着行情的火爆，手中的股票怎么买怎么赚，似乎是一件再容易不过的事情。绝大多数的新手会禁不住诱惑不断地追加投资资金，其实质就是不停地抬高自己的持仓成本。牛市的结局必然是熊市——暴跌随之而来。这种暴涨之后的暴跌，因此成为剿杀散户、尤其是股市三无人员的大杀器。

中国股市近30年的历史，这样的故事一再重复上演，每次都毫无新意，但每次都还轰轰烈烈地上演。

没有什么例外。

“这一次和上一次，一模一样。”

道格拉斯告诉我们：期货市场上，95%的新交易者会在第一年蚀尽老本——股票市场上，基本上也是如此。

格雷厄姆说：牛市，是散户亏损的主要原因。

投资大师们说的，与我们观察到的，完全一致。

3
优势与劣势

正因为牛市总成为普通散户、尤其是新入市股民的剿杀场所，所以市场上才盛行“一赢二平七负”之说。这种说法，实质上是零和思想的变种产品。在本书第一章分析股市是否赌场这个问题时，我们重点分析过，从总体上股市是在源源不断地为国家和社会同时也为股民创造财富的。只是这个创造过程缓慢而悠长，它只对有耐心、能等待到财富兑现那一刻的人有效。当时，我还打了一个比喻：市场就像一位知恩图报的人，几经波折，历经苦难，终于发了财，他揣着钱，跑回来，想找当初给他资助的恩人以回报，却发现再也找不到恩人了——但他又是大方的，不肯自私的，在他眼里一切市场参与者都是恩人，于是他把赚到的钱公平地投入到了市场。也就是说，当初给他布施与投资的人可能已经退出市场，从而错失回报的机会，而后来者或坚持到底的人反而成了最终受惠者。

讲到这里，腾腾爸的观点已经基本明确了：普通投资者是能够颠覆被收割的命运的，前提是能正确地看待市场，正确地进行投资，并能在正确的道路上坚持到底。

你不参赌，你就不会被收割；你坚持投资，你就能获得当然的收获。

也就是说，一赢二平七负是一种主动选择的结果，而不是事物必然发展的结果。

有一个事实不容置辩：每一轮牛市过后，我们可以发现，从上一轮熊市坚持走过来的人，极少有再亏钱的——当然也有亏钱的，那极有可能自己又陷入了追涨杀跌的老路，否则是不会存在这种现象的。

所以普通投资者在正确地看待市场和投资之后，最应该做的一件事情是：正确地认识到自己普通投资者的定位，保持住耐心，然后在投资的道路上坚持长期走下去。

只有做到这一点，在市场中长期稳定地获利，才是有可能的。

持股市赌场观点的人，很容易把各式机构当成普通投资者的对手盘，认为股市投资就是一种零和游戏，而且在游戏中机构占据明显优势，普通投资者占据明显的劣势，从而在一种不对等关系的博弈中，机构吃掉散户，大赚散户的便宜。因为市场上参赌的机构和个人投资者甚众，这种依靠不对等关系赚市场上其他参与方钱财的现象的确是经常性存在的，这就让这种观点的流传有了丰厚的土壤。

但是，腾腾爸要提醒的是：虽然嫖娼这种现象在社会上广泛存在，但这并不能构成我们也去嫖娼的理由和依据——你若不参赌，机构就无法把你当成对手盘，又怎能吃掉你的钱呢？

所以这种观点，首先是把股市当成了赌场，其次才会把其他参与方当作对手盘。这种观点下的操作手法，只对同样持同类观点与操作手法的人有效。

对坚持长期投资的人来说，是没有用处的。

坚持赚企业和市场成长的钱，而不是投机开路，一心去掏别人口袋里的钱，像经营企业一样购买和持有股票，我们就不会重蹈赌徒总是被别人收割的命运。

退一步讲，即使在市场中机构与普通投资者构成竞争关系，也并不必然意味着普通投资者天然处于下风。

相比于机构，普通投资者的确在消息渠道、研究实力、专业知识和技巧等方面处于不利地位，但是相应地，在主动权、机动性、时间

成本等方面又占有明显的优势。

所谓主动权优势，是指普通投资者经营的是自己的钱，对资产的处置方面具有完全的自由裁量度。举个简单的例子：市场下跌时，基金机构为了应对客户的赎回压力，可能出现虽然看好后市但必须卖股的情形；而普通投资者就没有这方面的压力。在2015年的股灾中，散户的这种优势与机构的这种劣势得到了最生动的体现。经历过这轮股灾的朋友应有深刻的印象。

作为机构来讲，主动权的负面影响除了源于客户，还受制于金融业各种规章制度的硬性规定。比如一般的偏股型基金都有仓位的最低与最高要求，这就决定了基金公司的持仓必须符合规定，不能逾越红线。但普通投资者就完全没有这方面的后顾之忧。在极度看好市场时，你完全可以自由决定满仓，在极度不看好市场时，又完全可以自由决定空仓。在本书的第四章《投资与安全》中，我们谈到好的投资标的，最首要的一条就是资产的绝对控制权。以此为标准，在对个人资产的处置方面，普通投资者相比机构投资者，当然处于一种先天的优势中。

所谓机动性优势，是指相比于机构投资者，普通投资者资金量小，在买进卖出时更具灵活性。普通投资者可以把资金集中投入到自己看好的两只三只股票中，在正常的市场状态下，可以随时进出，不会担忧出现流动性危机。而机构投资者资金量大，在建仓和清仓的过程中，必须打出提前量，徐进缓出方能保证充沛的流动性，否则就容易出现踩踏卡死现象。经典的案例同样频频出现在2015年股灾中，当时动辄千股跌停的场景现在想来还让当时被堵在市场里的所有参与者不寒而栗。相比于机构投资者，普通投资者显然又占据着绝对优势。散户有一句著名的口头禅叫：“一秒钟满仓一秒钟空仓”——腾腾爸虽然不赞成频繁波段操作，但这句话所反映的普通投资者与机构投资者在灵活机方面的优劣性对比，却是生动形象的。

所谓时间成本优势，是指机构的运营资本多是加杠杆操作的，而普通投资者多是自有资金——正是为了确保不丧失这方面的优势，所以腾腾爸是反对普通投资者、尤其是“股市三无人员”加杠杆操作的——这就意味着，一旦行情不好，资本金出现浮亏时，两者的持仓心理是完全不同的。机构一方面需要顶住可能的赎回压力，一方面还需要为套牢的时间支付杠杆成本。在这种状况下，时间就成了敌人而不是朋友。相反，普通投资者在这方面就压力消减很多，应对的策略也可以很多：有资金的，可以根据形势判断，进行加仓补仓；没有资金的，可以调仓换股，采取积极进攻态势；没有资金又不需要调仓的，还可以采取最笨的策略——“卧倒装死”——事实上，八成以上的老股民都这样干过。每当股市大跌后，总有一批有经验有胆识的老股民，通过定投方式来不断地追加资本金、摊低持仓成本，在底部获得更多廉价的筹码，为下一轮收获奠定坚实的基础。

关于普通投资者能否在长期投资中战胜机构，市场上一直多有争论。这方面腾腾爸和投资大师彼得·林奇看法相同。

普通投资者只要深刻地认识到自己相比于机构的优劣势，并学会运用这些优劣势，在长期投资中取得好的成绩，是毋庸置疑的。

4
如何正确认识自己

那么，普通投资者究竟怎样认识自己才算是正确的，或者说，对自己采取怎样的态度才能对自己未来的投资之路产生正面的影响呢?

我认为有三点，必须谨记。

首先，我们一定要认识到自己只是一个普通的人，不是神人，也非贵人。

这是确定我们未来投资风格的一个基础。

研究表明，无论智商，还是情商，在大众层面总是呈现出正态分布的规律。这也就意味着，最聪明的人和最笨的人总是占据着人类中的少数，而大多数人则是相差不大的寻常人而已。哪怕是聪明人，也要记住这个世上一定还会有比自己更聪明的人。哪怕是世上最聪明的人，也要记住世上还有“三个臭皮匠顶个诸葛亮”之说。

如果能认识到这一点，投身股市之后，我们就能够冷静许多。

投机的人总认为自己会比别人聪明，博傻的人总认为这世上一定还有比自己更傻的人，这些都有违“普通投资者”的身份定位。

不把自己当成普通人对待，恐怕是股市投资者最常犯、同时也是最愚蠢的一个错误。

其次，我们一定要认识到与市场共同成长容易、完全战胜市场很难。

我的意思是，放弃暴富思想。

选择好企业，选择好价格，买入后抱着与企业和市场共同成长的思想，不疾而速，不暴不躁，总有一天会发现自己的财富居然增长了这么多。

研究表明，世上很少有连续20年增长速度能维持在20%的企业，世上也很少有财富复合增长率维持在20%的投资者——不是完全没有，很少，有就是奇迹。作为一名投资者，你能达到这个水准，你就是巴菲特。

普通投资者初来乍到，经常被网上各式各样的股神诱惑，以为一年挣几倍甚至几十倍的事情是很容易发生的。事实恰恰相反。这些事情更多的只是发生在传说和谎言中。极端的市场环境下，会偶尔产生这样的奇迹，但从来都不具有复制性。这就是网上的诸多大神最终又归于泥迹的真正原因。

统计上的数据，股市收益的长期年复合增长率，也就在10%左右——加上通胀增长率，年复合增长率能达到14%—15%的水平，就已经相当不错了。很多世界级优秀的投资基金也就处在这个档次上。能够做到这一点，我们已经算得上足够优秀。

能实现每年20%的财富增长当然很爽——因为这意味着你已经达到股神的水平，但要是能做到每年15%左右的财富增长，实际上已经是跑赢了市场。

是20%更有实现的可能呢？还是15%更有实现的可能呢？

我想，聪明的普通投资者，一定能做出自己正确的选择。

最后，一定要记住，要学会把眼光放长远。

从某种程度上讲，财富是一种复利的游戏，要想在股市中获得大富，必须具有足够的时间。有人做过统计，巴菲特85%的财富是在他50岁之后赚到的。为什么呢？因为同样的增长速度，50岁之前的基数太低，只有基数增长到一定程度之后，财富相较于初始资本才能呈现出一种爆发式增长——实际上，随着财富的增多，增长速率不可避免地会下降，只是以前的基数太低了而已。

因此，从这个角度看，巴菲特之所以为巴菲特，一个很重要的原因就是他活得足够长。

也正因为如此，香港已故股神曹仁超先生以前也提出过一个“三十年巨富”的观点——他认为长期看股市的确是能造富的，但这个过程最少需要30年。

30年的逻辑，曹先生似乎并未量化说明，腾腾爸在这里不自量力，结合自己的计算，可为他做一点补充：假如每年财富增长速度为15%的话，意味着每5年增长一倍，那么30年的大周期即意味着增长64倍，假如初始投资1万元，就意味着30年后1万变64万——假如初始投资10万呢，那么就意味着变成640万；假如初始投资100万，那么就意味着变成6400万。

这个计算看起来并不太吸引人，但吸引人的是下一个补充条件：如果投资年限再延长5年，那么意味着财富再翻一倍：1万就变成了128万，10万变成了1280万，100万就能变成1亿以上的财富。

那么，五年增长一倍的财富计划，是否可行呢?

我提醒一句：中国股市，每三到五年，就会经历一轮牛熊转换。

也就是说，只要坚持在熊市不停播种，然后在牛市及时收获的朋友，在五年内实现财富增长一倍的想法，是完全可行的。

如果能再建立一套行之有效的交易系统，有一套完整有效的交易策略，那么极有可能，你的收益率还会更高一点。

不要太高，只要再高一点，30年后又会是一个巨大的差距。

虽然价值投资并不意味着必然就是长线，但追寻巨富的过程，却一定需要时间的磨砺。这就是我们倡导长线投资的根本原因。

第八章 我的投资交易体系

能正确地理解和认识股市、投资以及价值投资之后，我们的讨论重点将从投资的宏观界面进入具体的操作层次。

从本章开始，我大约会用7章的篇幅来分析和探讨具体的股市投资交易体系——之所以在“股市投资交易体系”这个名词词组之前再加上“具体的”这三个字，是因为，我认为一个完整的交易体系本身就应该包含着如下四个方面的内容：一是对股市及投资的基本认识，二是具体的交易之道，三是交易策略，四是交易心理。而我们马上想要探讨的内容，正是整个交易体系的第二部分。

当然，这可能也是初入股市的朋友最关心最感兴趣的一部分。

在这7章中，我们的话题会涉及投资交易体系的宏观框架、盈利、估值、股息、组合、仓位、纪律等方方面面。

所以对前边的话题已经备感啰唆和厌烦的朋友，可以长嘘口气，放松一下心情，然后开始我们愉快的新鲜旅程了。

1
关于“我的投资交易体系”的说明

投资的世界向来精彩迷人。正因为如此，投资虽然只有简简单单两个字，却呈现给了我们一个非常宏大的命题。古今中外无数财经学子，写了无数论文与皇皇巨著也难以说清，我们能用短短的一个章节就说得清道得明吗?

实话实说：我没有信心。

但是作文必须“从大处着眼，从小处着手”。从大处着眼，方能有格局；从小处着手，方能深入浅出、化繁为简。基于这个原则，大家可以抬头看看我给本章写出的题目——“我的投资交易体系”，不是光秃秃的“投资交易体系”几个字。加上“我的”这样一个定语，突出的是探讨的性质。事实上整个第7章的内容，都具有鲜明的腾腾爸的个人特色。我向大家呈现和交代的，主要是我的思路和方法。这十几年来，我虽然用这套交易体系获得了满意的盈利，但并不敢说，这套体系就适合所有人。我对阅读对象的选择，是散户，最好是新入市的散户，“无经验、无知识、无阅历”的股市三无人员，所谓的“新鲜小韭菜”。

在投资的道路上，腾腾爸从不讳言自己修行者的角色定位，投资方面的很多问题我也在迷惑和探索中，甚至在一些具体的投资技巧方面也还有很多欠缺。

正因为如此，我才不惮于写书，不惮于在书中突出探讨的性质。

世上成功的投资交易体系本非一种，我们不必对此耿耿于怀，所谓“弱水三千只取一瓢饮”，能找到适合自己的盈利之道，就是上之上策。

但强调投资方法的不同，并不意味着承认所有的方法都能成功。事实一再证明，世上成功的投资总是暗含着某些共同的规律。

这些共同的规律，才是我们苦苦追寻的东西。

在观察和剖解“我的投资交易体系”的过程中，聪明的投资者一定会有所思有所悟有所取舍，最终达成建立和完善自己的投资交易体系的目的。

充分经历和享受这一过程，就是成长。

今天，我就从“我的投资交易体系”这个角度入手，对“我们应该如何投资”这个宏大的命题做一点小小的努力和尝试。

明白这一点，我们就抛掉很多不必要的心理包袱，可以轻装上阵了。

2
第一层境界

我的这套交易系统，分三个层次，也可以说，分三层境界。

第一层境界：我投资，投的是国运。

这是一个战略上的层次。解决的是我们为什么要投资，为什么能放心大胆地去投资。

虽然巴菲特说：我投资从来不预测宏观经济，一是预测不准，二是预测准了对我的投资也没有什么益处。但是我要说的是，我谈的是国运，即国家的命运和前途。国运比老巴所言的宏观经济，无论是广度上还是深度上，都大得多了。

谈到这里，很多人会笑：腾腾爸真能吹！宏观经济都对投资没有什么用处了，更大更深的国运又能有什么用?

短视！

投资的基础就是国运。国家没有命运，没有前途，你投资什么都白搭。就像1937年，你买什么都保障不了财富，你投资什么都一个结

果，无家可归。“皮之不存，毛将焉附？”说的就是这个道理。

你以为巴菲特之为巴菲特，仅仅是因为他个人的天赋和努力？我可以负责任地告诉你，更重要的前提条件，是他赶上了美国最美好的时代最伟大的时代。因此，巴菲特才成了巴菲特。

不是因为巴菲特是世界上最聪明的人，所以才成为世界首富，而是因为他的祖国是全世界最强大的国家，所以他才能长袖善舞。是国家和时代给他提供了舞台。

巴菲特本人非常清醒地认识到了这一点，所以他在不同场合向人们谈起过这样一个观点：出生在美国，我们就像中500万的彩票大奖一样幸运。

作为当今世界最有潜力超越美国问鼎世界第一大经济体的中国，国运之说更非空穴来风。

正是基于这方面的认识，腾腾爸才敢大胆投资。自入股市，我们夫妻二人每个月的工资、奖金、补助，腾腾爸的稿费，孩子的压岁钱，凡是能得到的收入，只留下必需的生活支出，其余全部投入股市。我之所以敢于这样，是因为我非常看好我们的国家，非常幸运，我们赶上了一个会更美好的时代，一个会更伟大的时代。

我们有全世界最大的市场。13亿人口就是我们的财富。

我们有全世界最古老的文明。五千年的历史能给我们在任何紧要关头，提供出最丰厚的营养。

我们是全世界最有制度潜力的国家。如果我们目前的制度是落伍的，那么必将会被更先进的制度所代替，如此，我们的国家会进步；如果我们目前的制度现在就是世界上最先进的制度，那么我们更将引领和开拓一个时代！而腾腾爸恰恰认为，我们的制度即便目前不是世

界最好的制度，但它具有朝世界最好的制度发展的潜力。那些一谈文明就必提欧美的人，是懦夫，是胆小鬼，是懒于思考的跟风者。他们是变相的“历史终结者”——但只要人类存在，历史能终结吗？文明不会止步，只会前进！

最最重要的，我们的人民勤劳而智慧。只要解掉套在中国人身上的那些有形的无形的枷锁，中国人的创造力，无与伦比——回顾近30年历史，幸运的是，我们的国家已经和正在这样做！

只要我们自己不乱，稳住，我们的国家就会不断地进步，不断地上升，最终实现全面崛起。

我们的经济能成为世界第一，我们的科技能成为世界第一，我们的军事能成为世界第一，我们的文化软实力能成为世界第一，我们的国家能成为世界第一。

而且时间不会长，就在我们这个时代！

某些发达国家为什么常常在某些方面对我们表现出“害怕”和“畏惧”的情绪？

这就是原因。

五千年的历史，绝对能够吸纳二百年的衰落——更何况，我们的国家已经走向良性互动的佳境。

在2012年之前国家各种腐败现象严重、各种矛盾丛生的时候，我都坚定看好我们的国运，2012年之后，“习李新政”更让我感到意气风发。

下一个时代必是中国的时代。

下一个世界首富，必定出在中国！

这就是美国产的世界投资大师罗杰斯同志疯狂看好中国的原因。他生在美国，却看好中国。养了两个女儿，全部让她们学说中国话。对于中国的资产，他不断地买进，目前为止从未卖出。他不停地向周边的人表示，他随时准备把随身荷包里的美元换成人民币。

哪怕中国股市经历了2015年世所罕见的动辄千股跌停的股灾，他还依然看好中国、看好中国股市。

他投的是什么？

中国的文化？中国的股票？中国的人民币？

都对，也都不对，只有一个答案最对：他投的，就是中国的国运。

在孤独而寂寞的投资征途中，罗杰斯和腾腾爸英雄所见略同！

生于此时此地，我辈理应豪气。

那些动不动就喊“这辈子我们再也见不到6000点啦”“这一次恐怕是中国最后一次波澜壮阔的大牛市”，或者“中国又将开始阴跌不断的长熊大熊”的人，如鼠辈过街，让我不屑。潮有涨落，但大海永不停歇。

香港已故“股神”曹仁超先生曾在他的《论势》一书中，专章谈到人类“五百年周期”理论，对中国国运的上升有过专门的探讨和论述。他认为，目前中国面临一个更宏大更壮阔的新的“三十年”大周期。对于这一观点，我是充分认同的。倒不是对某种历史周期律的盲目迷信，而是基于上述的对于人口、市场、制度、创造力及未来发展潜力的分析和信任。

细聊起来，这个话题很大，不在本书讨论之列。

与动辄“经济崩溃”的悲观论者不同，腾腾爸坚信国运站在中国这一边，坚信中国的政府和人民，坚信中国未来的发展潜力——因此，我坚定地认为，大胆地投资，放心地买股，这是我们的国家、我们生活的这个时代赋予我们的使命！

我们非常幸运，因此，责无旁贷！

我非常庆幸，是我的国家，给了我这样一个时代。我的所有行为，愿与她共进退。她富，我就富；她穷，我就穷。倘若再遭倭寇侵扰，我必投笔从戎；倘若腾儿长大成人，那就父子同上火线。

这是国运！

有国运才有生活，有国运才有投资。没有国运，一切玩完！

3 第二层境界

第二境界：我投资，投的是行业。

这是一个宏观的层次。它解决的是我们需要往哪个方向上投资的问题。

腾腾爸生活的小城盛产煤炭。煤炭火的时候，大大小小的煤炭贩子横行。有两个钱，就有人烧包。我就经常听到一些不知天高地厚的煤炭贩子说：我要是干了什么，凭咱的能力，也一定风风火火！

每听到这样的议论，我就一句话回复：滚蛋，你以为是你聪明，你只是幸运——没有这个时代，没有这个行业，你什么都不是。

我的回复，绝不是一时心血来潮、义愤反击。我说的是心里话。

男怕入错行，女怕嫁错郎。国家和时代给我们提供了丰厚的土壤，剩下的，紧要的，就是顺应潮流，选对行！

20世纪80年代，卖茶叶蛋的老太太发财；20世纪90年代，乡镇企业家发财；21世纪头十年，盖楼的和煤炭贩子发财。

我们为什么发财？不是因为我们聪明，而是因为我们幸运地被时代的潮流卷入。

20世纪80年代出不了柳传志，只能引发下海潮；20世纪90年代出不了阿里巴巴，只能引发下岗潮；21世纪头十年开始，好了，买地的、盖楼的、开互联网的，全行了，但卖茶叶蛋的呢、干个体户的呢？难道20年前这些人聪明，20年后这些人就变笨了吗？

人还是那些人，形势变了——形势比人强。

腾腾爸非常赞成以下这种观点：企业家固然重要，但行业更为重要——只有在选择对的行业之后，企业家的作用才会充分发挥出来。

因此，我们投资，要投行业。

雅戈尔为什么牛？因为管理层牛！

管理层为什么牛？因为他们选的行业牛！

刚改革开放的时候雅戈尔搞服装起家；服装搞大了，他们又去搞房地产；房地产搞好了，他们又搞创投；这不，创投刚火，他们又把下一个目光放在了养老医疗这类大健康行业上来。

雅戈尔的牛，牛在雅戈尔人总能敏锐地、早于时代地选择正确的行业潜伏。

民营企业死了无数，雅戈尔依然屹立不倒，引领潮流。

雅戈尔的例子，可以给我们很大的启示。

那么，哪些行业，值得我们投资呢?

我的选择标准，有这么几条：

一是这个行业，必须是能长期发展、甚至得能永续存在的行业。过两年就完蛋的不行。比如高科技行业，我不否认这个行业总会冷不丁地冲出几只超级大牛股，但对普通投资者而言，更需要注意的问题是，这个行业更新换代太快——这样的行业，企业发展快，死得也快。你把钱投到这里，赚不知道怎么赚的，赔也不知怎么赔的。赚的时候眼花缭乱，赔的时候一文不值。你这不是把自己拿火上烤吗?

二是这行业必须得是有一定护城河的行业。不能谁想进来就进来。就像卖茶叶蛋这个行业，虽符合第一条，能永远存在，但茶叶蛋的从业门槛太低，谁都能煮意味着谁都能卖。这样的行业，最好别碰。

三是必须得和人民生活息息相关的行业。也就是说，最好是一种生存所必须依赖的东西。只有不停地消费，才会有不停地生产。

四是必须经过充分竞争的行业。也就是说，得有一点垄断性质才好。这样才有定价权。

五是必须是利润收入较为稳定的行业。你预期它将长期存在并能稳定地给你以利润分红，这样的行业不就是你和你家庭的放心奶

牛?

六是，在满足以上五点的基础上，如果还能看到稳定的成长，那就更好了。我不追捧高成长概念，但并不意味着我排斥高成长。如果在稳定赢利的基础上再有一点成长性，那不是锦上添花了吗?

七是在当前社保基金没有入市、国际资金还没有完全放开端口的大背景下，我再加一条，行业的盘子一定要足够大。盘子不大，流动性不好，你让几万、几十万亿的资金去爆炒小盘股，给几个小基金公司抬轿？发烧了吧?

与此相反，我不炒概念，不炒题材，不炒高科技，不炒黑天鹅，更不炒十年薄利二十年不分红的企业。

这些条条杠杠看似多，但其实还是非常粗线条的。没有细则，只是几条红线画在那儿而已——这些红线，绝不跨越，这就叫严格。

尤其难能可贵的是，它很好理解，没有复杂的计算公式，也没有花里胡哨的高科技概念，小学以上文化水平就能看懂、理解。

还是那句话：真理还是简单一点好。

所以，股市虽有大大小小这么多行业这么多只股票，乱花渐欲迷人眼！但，不怕，我有如此简单而严格的选择标准。筛子一过，让我们看看还能留下几颗金子呢?

在我心目中，当前符合条件的行业就只剩下：以“银证保”为代表的大金融行业，以食品饮料为主的大消费行业，还有以能源股为代表的大资源行业。

全是所谓的传统行业，没有一点儿时髦的东西。但是拿着这些东西，我非常放心。

比如说银行。我现在持仓较高。

现在很多人说，银行快不行了，互联网金融来了。在O2O、P2P于股灾前遭到热炒之际，我就反复撰文表明观点：在金融行业，这种完全颠覆性的“以新代旧”的做法，非常弱智，也是极度危险的。后来丛生的金融诈骗，以及相关标的遭到爆炒后的泡沫破灭，为我当初的观点提供了血淋淋的佐证。

此一时，彼一时。此刻，我反倒担心人们从一个极端跳到另一个极端上去。本着客观公正的态度，我愿意再重审一次我在这个方面的基本观点：互联网金融是一个好东西，它是一种颠覆性的模式，但不代表会彻底颠覆一个行业——它会丰富现有的手段，会对现有的金融行业提升与融合。从这个角度讲，互联网金融对银行业的冲击，短期看是不利的，长期看是有利的。因为，它会让银行更强大。就像游戏里的装备。装备强了，火力就强了。银行乃百业之母。我不问你哪个行业会好，但只要会好，我就会过去分一杯羹！还有比这更霸道的行业吗?

还有人说，现在银行个个超级庞大，成长性不行，难道还要去火星开公司不成？于是，还给银行取了个诨号，叫“宇宙行”。哼，这算什么玩笑？如果有一天人类的足迹真的遍踏火星，那么我相信中国的银行是会去那儿开展业务的。不相信银行业务还会成长，就像认为美国和中国的经济规模已经这么大了因此也不可能再继续成长了一样，是非常荒诞和可笑的。

比如说，食品饮料行业中，红酒我选择了张裕，白酒我选择了贵州茅台、五粮液，奶类选择了现代牧业，果品选择了承德露露，油品选择了西王食品。

以红酒龙头张裕为例：红酒是会有越来越多的人喝的，这是它的成长性；中国人的婚丧嫁娶是不能不喝酒的，这是它的长期必然存在性；张裕在国人心目中还是很经典的，100多年稳居行业之首，这是它的品牌稀缺性和市场垄断性；这些年，它的分红还是不错的，这是它的可靠性——如果有一天火星移民，中国银行会去那儿开银行，我想张裕也必定会去那儿种葡萄园、开酒庄、卖葡萄酒！

这样的企业，逢低买进，长期持有，正如冬去春来，静待花开，有错吗?

投资的目的是钱生钱，但第一要义，是钱得安全。钱都不安全了，你上哪儿去生钱?

我买的公司，100年前有，100年后还得有。这样，我的钱投到那儿，我才足够放心。

我不是守财奴，但我比守财奴还要小心翼翼。

4
第三层境界

第三境界：我投资，投的是企业。

这是一个微观的层次。解决的是，我们如何具体选股的问题。

解决了大环境（国运），顺应了潮流（行业），最后一点，才是选几只具体的股票。

我选股票的标准，非常地简单，不复杂。可以用一句话概括——低市盈、低市净、轻资产、高股息（分红），外加一条，适当的净资

产收益率；也可以分开，写成几段话——为了更为清楚地表达完我的观点，我还是分成若干条段，逐一评述吧。

1.低市盈率与低市净率

前者是股价除以每股利润，后者是股价除以每股净资产，两者各有侧重，但合在一起，共同反映的是股票的廉价程度。数值越低，股价越低，买得越合算。数值越高，股价越高，卖得越合算。

有人说，PE（市盈率）和PB（市净率）落伍了，现在讲究PEG（有个很长的中文名，叫市盈率相对盈利增长比率）了！起先，我不懂什么是PEG，百度了一下，看了半天弄明白了，然后结合当时的市况，我发现这个指标被人用残了：原来是用来衡量企业增长潜力的，是成长性投资者爱用的一项指标，但现在却往往成了泡沫股高市盈率、高市净率的存在理由。这就不好玩了，没意思。

还是PE和PB脚踏实地——面向未来，但不做梦未来。

寻找低PE和低PB非常简单，打开同花顺，翻到股票池，在PE、PB项上一点鼠标右键就行。第一下，如果是从高往低排的话，第二下就会变成从低往高排（小学文化就能操作）。

但是对于低市盈率和低市净率，我们需要注意防范一个陷阱。

比如说，一个企业，为了做低市盈率，有一个很简单的办法，他突然卖一点企业的资产。而卖掉的这笔资产，是会计入当期损益的。这样，利润突然大增，市盈率便会突然下降。这样就低市盈率了。

比如说，想做低市净率，也非常简单：企业里有一栋楼，去年估价10万，今年估价100万，资产还是那个资产，但每股净资产马上大涨，低市净率也自然形成。

避免这个陷阱也不难。

你追寻一只股票，一定要翻看它历史上的市盈率、市净率水平。遇到突然上升或下降的情形，多长个心眼，看看财报，弄清楚这种变化到底是来自业务经营上的变化，还是来自这种一次性损益的变化。

如果自己看不懂，也没事，到网上，到相应的股吧里，绝对会有人给你提供现成的答案。

总之，你只要稍加注意，企业的那点鬼主意，骗不了人。

现在中国人这么能！

现在，很多人对这两项指标不屑一顾。一位投资界大佬就曾说：现在我选择股票是不看PE或PB的，因为对于成长股来说，PE和PB的极限在天空。

当年，就是在这套理论的忽悠下，创业板的整体市盈率一度冲到170余倍，市净率也竟然达到惊人的一二十倍，个股上几千倍的市盈率、几百倍的市净率也竟然堂而皇之地生成与存在。很多人把后来发生的大股灾归咎于管理层的去杠杆措施，我个人认为，这是浅见拙识。深层次的、根本性的原因，就是泡沫太大了，是高市盈率、高市净率最终杀死了这些高位神话。

对于市盈率，投资大师彼得·林奇有过很多精彩的论述，腾腾爸摘抄如下，可供朋友们思考：

> （1）既然周围有这么多低市盈率的股票，为什么还有人会买高市盈率的股票呢？这是因为他们想在伐木场的工人中间找到未来的著名影星哈里森·福特。

（2）一些专门寻找便宜货的投资者认为不管什么股票只要它的市盈率低就应该买下来，但是这种投资策略对我来说没有什么意义。我们不应该拿苹果与桔子相比。

（3）拘泥于市盈率固然很傻，但是完全不理不睬市盈率也不应该。

（4）即使关于市盈率你什么都记不住的话，你也一定要牢记一点：千万不要买入市盈率特别高的股票。只要坚决不购买市盈率特别高的股票，就会让你避免巨大的痛苦与巨大的投资亏损。

（5）除了极少数例外情况，特别高的市盈率是股价上涨的障碍，正如特别重的马鞍是赛马奔跑的障碍一样。

（6）股票市场整体的市盈率水平对于判断市场整体上是被高估或是低估是一个很好的风向标。

（7）利率水平对市盈率水平有着很大的影响，这是由于在利率较低时，债券的投资吸引力降低，投资者愿意在购买股票时支付更高的价格。

（8）除了利率之外，在牛市市场中形成的令人难以置信的乐观情绪能够把市盈率哄抬到一个令人匪夷所思的水平。

看完大师的观点，我想起了对于嘲笑市盈率的观点，网络上某位颇具辩才的网友的一个有趣而睿智的回答：如果看市盈率就能炒股的话，那连小学生都能炒股了，但是如果炒股不看市盈率的话，那连小学生都不如了。

一笑之后，腾腾爸的感受：如果是想判断个股值不值得买的话，一定一定要记住彼得·林奇的第（4）、第（5）句话；如果是想判断市场接下来会走牛或走熊的话，一定一定要记住彼得·林奇说的第（6）句话。

市盈率和市净率有着某种内在的关联性。对于市盈率的观点，也代表着我们对于市净率的观点。在此不再赘述。

很多话，道理很简单，动动脑子我们自己就能琢磨明白。但是一面对市场，面对诱惑与金钱，很多人智力水平立即下降三个档次——这是一个有趣的现象，认识和理解并学会运用这一现象获利，这也是投资者成长的需要——这就是不得不有劳大师一遍又一遍为我们重复某些基本常识的根本原因。

对于这一点，我认为不是大师聪明，而是因为我们笨。

2.高股息率与高分红率

首先声明，我非常注重和在意股息率和分红率这两项指标。企业什么都能吹，就是分红不能吹。因为，分红需要的是实实在在的真金白银。在这里，奇思妙想和口水没有一点儿用。尤其是那些连续多年高分红的企业，更是让人赞叹、敬佩，更应该吸引投资者的目光。比如说雅戈尔，当年就是靠着分红吸引我的注意的。

但是很可惜，现在很多人都到神板那里去听故事了，来不及思考这个问题了。

有一种观点，分红后一是得交税，二是股价上得除权，实际上是拿自己的钱陪着税务员玩儿。真是大错而特错啊。

再以雅戈尔为例。我六七块钱买，持有五年，每年每股分红五毛钱，成本很快降到了三四块钱。除权、税收，让我产生长期损失了吗?

很多人就是短视，大处不算小处算。他就没想到，除权之后股价更有吸引力了，或早或晚到来的填权行情会给我们以丰厚的回报。至于税收，靠，那也是个钱?你频繁买卖股票交给券商的手续费，加一

块不知比红利税多多少倍！你为什么不算？再说，长期持有，你的税率还是享受国家折扣的！

当然，分红，也不要光看一次，要看历史，结合行业、企业发展趋势，还要稍微注意一下未来。

分红的重要性在于，万一大市行情不好，股价不妙，但最少每年丰厚的分红足够给我们受伤的心灵以不小的安慰。

前几年，因为格外看好雅戈尔，所以我所有的股票分红，都是什么时候到账，什么时候就去购入。碰到好票，我毫不犹豫，不愿意多耽误一分钟时间。这让今天的我，得意非常。

谈到分红，不能不谈一下高送转。国人非常非常喜欢高送转。

但高送转是个什么东东呢?

说白了，高送转其实就是一个数字游戏。当然，对一些高价股来说，高送转能降低股价，让股票看上去更便宜一些，从而提高股性。但是没有业绩支撑的股票，股性是虚妄的，短期是涨上去了，但是早晚还会跌下来。所以整来整去，还是个数字游戏。但在中国，这竟然整了个高送转概念。每到高送转时节，看到一些莫名其妙的高送转，以及山呼海啸的高送转粉丝，我就在心底默默地念叨一句：一小帮坏蛋引来了一大窝笨蛋！

所以纯粹的高送转概念，在我看来只具投机价值，不具投资价值。因为投机而获得利润的朋友很容易在金钱的迷惑下丧失对投机危险性的警惕。

很多人视股市如赌场，可能这就是原因之一：搞高送转的企业就像开赌场的，前来疯抢高送转股票的，就像一群注定输光荷包的赌徒。

谨慎的投资者，对此应保持高度的警惕。

关于股息率和分红率以及它们相对于股价的意义、对我们投资取舍方面的影响等一系列问题，我们会在本书第十一章中进行更为详细的分析和研究。这里只略做陈述，暂不深表。

3.轻资产

所谓轻资产，就是不用投入太多的钱就能经营，也就是说，用最少的钱，就能挣最多的钱。比如白酒行业。在低迷期利润率竟然依然可以高达百分之六七十，像茅台、五粮液这些高端龙头企业在正常的年份可以轻松达到百分之八九十！天下还有这样好的事情吗？但是茅台和五粮液之流就做到了。而且因为他们百年、千年老店的招牌，一生产出来就成为独一无二的抢手货。虽然八项规定横空出台，坏了他们的一些“好事”，但只是强迫他们改变经营方向而已。话说回来，没有八项规定，他们早晚也得掉转船头。这是规律，晚改变，不如早改变。因此，稍做休整，这帮活阎王就会卷土重来——蒋介石同志做不到的事情，白酒能做到。我翻了翻，阿腾同志小学课本上李白吟酒诵诗的句子都还在。这就行了。未来若千年，红酒虽会狂涨，但白酒依然横行，顶多损失一点虾兵蟹将——小的酒企不被兼并，就得死掉，这也是无法挽回的趋势。茅台和五粮液中，长期我更看好茅台，但短期我选择了五粮液。原因无他，我看好茅台，众人都看好茅台，买茅台的朋友太多，以至于相对其他白酒，有些高估，而五粮液呢，因为有太多的人质疑它的管理层，反而使五哥成为白酒中目前相对较为低估的股票。因此，我选它——这么差的领导层居然还搞不垮它，如果有一天改朝换代了呢？戴维斯双击是必然的！

轻资产，而又有品牌的护城河做保障，这样的企业，A股之中还有几家？

遇到了像塑化剂、八项规定这样千载难逢的良机，只有一个字：买、买、买！

4.适当的净资产收益率（ROE）

理论上讲净资产收益率这个指标越高越好，因为越高意味着企业单位净资产赚钱的能力越强，也就是增值的能力越大，在股价不变的情况下，净资产增厚意味着市净率的降低，对投资者的吸引力也就越大。

但是行业与企业的发展周期决定了，净资产收益率不可能永远保持超高速增长。以股神巴菲特掌管的伯克希尔为例，长期维持在20%的年复合增长率已是奇迹。所以在拉长的周期上看，再好的行业与企业，整体增长速度最终都会归于平庸，与市场整体水平持平。

所以我们不必渴求在其他各项指标都符合要求的情况下，企业还能长期保持超高的净资产收益率——在现实世界，这也几乎是不可能的事情。

在兼顾各方指标的同时，ROE适当即可。

另外，在谈到ROE这一指标时，新手很容易把名义ROE与实际ROE混淆，从而造成投资价值计算上的失策。

所谓名义ROE是指企业财报上公布的那个数字。

但这个ROE是企业的，不是作为二级市场参与者的投资者的。什么意思呢？比如，一家企业财报上告诉我们某年度这家企业的ROE是20%，看上去很高，不是吗？

不过，这个数字，只是意味着对于企业来说，100块钱的净资产每年有20块的盈利能力——对于投资者来说，投入100块钱却未必会有20

块钱的盈利能力。

为什么这样呢?

这就得看市净率水平了。

打个比方说，我们买入这家企业股票的时候，市净率是2，那么这就意味着，我们是以相对净资产2倍的溢价买入。也就是说，我们虽然花了100块钱，但是只买了那家企业50块钱的净资产，而这家企业50块钱的净资产只有10块钱的盈利能力。

换句话说，我们实际投资了100块钱，但实际盈利能力只有10块钱，对我们投资买股票的这100块钱来说，ROE只有10%。

这个10%，就是我们投资资本的实际ROE。

通过上述分析，我们可以轻易得出实际ROE与名义ROE的关系式为:

实际ＲＯＥ＝名义ＲＯＥ/ＰＢ

也就是说，作为二级市场上的股市投资者，其投入资本的净资产收益率等于企业净资产收益率与购买股票时的市净率相除所得到的商。

这就意味着当企业的净资产收益率固定时，我们购买股票时PB值越小，则投资资本的增值能力就越大。

而新手通常会混淆实际与名义的区别，以为财报上公布的ROE高，就意味着企业股票的投资价值必然高，事实上，这是很不可靠的一件事。

这就是我们以前强调过的“好的企业还需要好的价格”的翻版解说。

上述实际ROE与名义POE的关系式进一步推导，我们可以得出，名义ROE与PB的商，恰好是市盈率PE的倒数。

推导过程如下：

实际ROE=名义ROE/PB=（每股利润/每股净资产）/（每股股价/每股净资产）=1/PE

这个推导式，为我们完整地表述了PE、PB、ROE三者间的内在联系。所以这三个指标不是孤立存在的。其中一个变化，必然带动另两个指标的变化。

因此，我们说，对各指标的选择与取舍，是一个综合衡量的过程。不必执着于其中一个指标大做文章。

总之，坚信国运不错，所选行业不多，只买几只低估价值股——这就是我的投资交易系统。

非常简单，从不复杂。

因为现阶段符合上述条件的，常是一些因体量庞大而不被市场看好的蓝筹股，所以有朋友就认为腾腾爸是蓝筹爱好者。

其实，这是对我的误解。

不是我故意选择蓝筹，而是因为蓝筹低估所以才被我选中。

现在有网民把大蓝筹戏称为“大烂臭”——此情此景，我只能仰天长叹：老天老爷，您真是待我不薄啊！

在人气低落、股价明显低估时买入，然后在人气高涨、股价明显高估时卖出。这就是我的股市生存之道。

如果某一天中小创也符合我上述几项条件，我想，它们一定也会被我选中的。

在投资的世界，投资者只有原则和标准，没有也不应有嗜好和偏爱。

5
两点说明

关于我的这套操作系统，还有两点需要加以强调和说明：

第一，这是一套系统，需要综合考量，切忌盲人摸象。

三层境界或曰三个层次，强调的是三种基本面的分析。第一个层次指的是对国家基本面的分析，第二个层次指的是对行业基本面的分析，第三个层次指的是对企业基本面的分析。在大的方面，这三个层次是由上而下对我们的投资标的进行过滤和筛选的。在各个层次之间，尤其是行业层面和企业层面，各个指标之间，是需要互相制约、综合平衡的。再直白一点，打个比方，PE、PB、ROE以及股息率、分红率这几个指标，不能只取其一，拿出其中一个指标说事。也就是说，腾腾爸并不是单纯地只看低PE或低PB，也并不是只注重高股息率。只有这几个数字都符合要求，标的才会进入我的收藏箱，而后再辅以对企业经营模式、管理水平等财报所无法体现的方面进行必要的跟踪和分析，才有可能被我选为最终的投资标的。

常常有朋友问：腾腾爸啊，根据你的这套系统，可能会漏掉一些高成长性企业啊。

的确，一些优秀的成长型企业，在建立初期，市盈率、市净率可能都会高得吓人，因为发展的需要，又常常长期没有股息和分红，但后来的事实证明，它逐渐长大成材，给投资者带来的丰厚的回报——按照我的这套交易系统，的确很容易漏掉这样优秀的好企业。

但腾腾爸提醒的是，世上影星虽有，但不多，芸芸众生，绝大多数人最终还是将归于平庸，在平凡中度过一生。我们最好还是牢记彼得·林奇的那句名言：最好不要老想着"在伐木场的工人中间找到未来的著名影星哈里森·福特"。不能否认伐木场的工人有成为福特的可能——但投资者要做的，寻找到最大的概率，然后善加利用为自己营利，这就是我们以前说过的，投资的三大属性中的"确定性"。

寻找"能成长为大公司的小公司"很难，不仅需要高超的商业洞察力，我认为很多时候还需要超绝常人的好运气——这二者又往往很难凑到一块儿。所以，基于我们"普通投资者"的身份定位，腾腾爸选择了一条相对更容易一些的道路。

只要能赚钱的标的，就都是好标的——既然没有能力选择那样的超级好股，那就静下心来，选择你能看得懂、把握得住的股票，这未尝不是聪明的做法。

在低估但看起来并不时髦的股票里翻检投资的机会，的确显得有些呆头呆脑，但只要能在这种低风险环境下获得稳定的收益，那又何妨呢?

第二，这套系统的最基础逻辑：低估是王道。

格雷厄姆说过：任何一个标的，只要价格足够便宜，就有可能成为一项好的投资。所以他为我们总结出的“安全边际”理念，核心要素之一就是价格。遵循着这条逻辑，格雷厄姆之下又派生出了各式价值投资大师。大家对低估的理解可能有所不同，但寻找低估，却是大师们暗合的原则性追求。“低估是王道”之说，因此而起。

腾腾爸不才，投资时间不长，经历了两轮牛熊，尤其是全程亲历的2008年与2015年两轮雪崩都堪称世纪性股灾，但依然幸存下来并收益丰厚，所赖法宝即是上述五字。

巴菲特说：只有潮水退去，才知谁是裸泳者。寻找低估、坚守低估，恐怕是投资者股海弄潮的最后一块浮板。

遵循“低估是王道”的逻辑，我们可以看到，当今市场上，众人嘴里常常念叨的“估值回归”，原来包含着两层含义：一是让估值高的降下来，这叫估值回落；二是让估值低的升上去，这叫估值回复。

回落和回复的实现方式又各自分为两种。对回落来说，利润和净资产上升可使估值软着陆，这叫软杀估值；股价直接下跌，这叫硬杀估值。

通过分析大家可以看到，对有估值回落趋势的股票来说，最好的方式和途径是软杀。但软杀需要高增长，而且必须是连续的。研究表明，世上极少有能连续20年保持20%增长率的公司。所以对估值过高的企业我们始终要保持警惕。

方才已有交代，高增长，不可持续。再好的公司如果估值过高，哪怕手中有软杀这把刷子，恐怕还是逃不掉硬杀这把刀。

这就是2015年之后，我把创业板当成一个整体，在硬杀估值一半后依然不看好它的主要原因：软杀跟不上，硬杀之后还有硬杀！

估值恢复的实现路径与之类似，也有两种方式，叙述起来与回落方式正好逆向而行：利润减少，资产减值，企业竞争力下降，估值陷阱，这是硬的一手；股价上升，估值回归正常水平，这是软的一面。

对有估值回复趋势的股票来说，很明显，我们还是欢迎软的方式。

世人常讲的戴维斯双击或双杀，则是估值恢复与回落中两种软方式或两种硬方式的综合体，是投资者最幸福或最烦恼的事儿。双击可遇而不可求，百击百中，神仙也做不到。双杀避之而唯恐不及，常常是疯子和笨蛋的专利。

什么使我们疯狂并失去智慧？一个词两个字，贪婪。我们是常人，不是神人。不要奢望总是能找到双击的机会，能做到有效避免双杀的窘境就很不错了。

所以选股、投资，最终还是要回归到估值。

有一类人，动不动拿高增长说事儿，说多少年之后今天的高估值就成低估值了。其实这种观点的最终落脚点还是放在"低估值才是可靠的"这个基本判断上，只不过他迷信未来可能的高增长罢了。

聊来聊去，又回到这个的话题：你确定你能对未来测算神准?

还是来点实用的吧——记住：低估是王道。

可能，它不会让你一夜暴富，但关键时刻，它能让你保命。

第九章 寻找好企业

1
姜家鸡汤

我的儿子阿腾已上初中，平时功课较重。从小学时代起，他就养成了一个习惯——每到周五晚上，就会跟我撒娇，说：爸爸，明天早上我想喝鸡汤、吃油饼。爱子心切。再累，也得给他买——所以几乎每个周六的早上，6点不到，我就起床，驱车十分钟，从小县城最南部，赶到小县城最北部。起这么早，跑这么远，不为别的，就为给儿子买一碗姜家鸡汤——起早点，不用排队，油饼可以放了量地买。

每次购买的科目，也几乎是雷打不动：3碗鸡汤，5张饼，20块钱的带皮狗肉。鸡汤10块钱一碗，油饼5块钱一张，加上狗肉，一家三口，一顿早餐75元。

在小县城，这是一顿算不上丰盛但确实价值不菲的早餐：75元看上去不算多，但要是到其他小吃摊上，大约可以吃上两顿。

某日去得早，又是十几年的老主顾，腾腾爸和店主老姜头做了一番简单的攀谈——问：今天人这么少啊？答：你来得早，再过十分钟，这里就挤满了人。问：一天能卖多少碗鸡汤（中午也是营业的）？答：少则500碗，最多1000碗。问：能卖多少张饼？答：一般地讲，一碗汤，两张饼。问：狗肉呢？答：每天卖大约2000块钱的狗肉。

我在心底一声感叹：乖乖！这样的生意哪儿找去？

别看我们这儿煤炭贩子大小无数，个个牛皮烘烘，在煤炭生意最好的时候，我就没看上他们。在我心中，姜家鸡汤，这就是小县城最好的生意了。若是姜家鸡汤能上市，我一定买这家小店的股票。而且我坚信：姜家鸡汤能上市，煤炭贩子上不了市。

好生意就是好生意，一是不能看规模大小，二是不能光看外表。

姜家鸡汤可能是小县城餐饮界，尤其早餐界，最亮丽的一道风景——大约20年前，我初到小城工作时，到单位报到的第二天，就有同事带我到这家小店吃早餐。

进店前并没太在意，因为门面很小，招牌也油油腻腻、窝窝囊囊的，很不起眼。店内虽然整洁、干净，但算不上有多好的装修，顶多也就称得上是中等水平吧。店主是一对夫妻，男的其貌不扬，还明显的一只眼大一只眼小，应该是一种生理缺陷吧。女的呢，也是相貌平平，属于看一眼能想起来、一转头就能忘掉的那种。总之，这是一对再稀松平常不过的普通夫妻。雇了一个五六十岁的老妈子，扎着一条油渍斑驳的围裙，忙忙碌碌地在不大的小店里来回穿梭。

但是，就是这样一家看上去再普通不过的早点铺，却很快让我对它产生了依赖感。它的鸡汤肥而不腻、香辣异常，油饼香脆酥薄、松软可口，卷上狗肉，撒上一两颗花椒，一口下去，半天飘香。

自从跟着同事吃了第一次，第二天一早，鬼使神差我就又去了第二次。从此之后，我就成了这家早餐铺的老主顾。时间久了，对这家店了解得也越来越多。店确实不大，如上所述，主雇相加，只有三人，经营的内容也非常单一，鸡汤、油饼、狗肉，外加一点免费赠送的海带丝、小咸菜之类的佐餐小料。

起初，三人的分工是这样的：男的负责鸡汤，熬、煮、盛；女的负责油饼和狗肉，和、擀、煎、切、撕、称、装；老妈子负责端、

送。但因为顾客太多，无论是端鸡汤的窗口，还是卖油饼的窗口，常常排起长龙。等得心焦的顾客唯恐被人抢占先机，所以挨在窗口，汤好自己端，饼好自己拿，完全一副自己动手丰衣足食的模样。另外，老妈子也没闲着：一拨客起，一拨客来——她就站在店里，催还没吃完的客人快点吃，催跑客人之后，她赶紧收拾碗筷，好招待正端着鸡汤四处找座位的新顾客。

店主夫妻有两个儿子，看上去年龄相差不大，当时也就两三岁的模样。没人管，没人问，就在店里到处乱跑乱蹿。只有当妈的，忙碌的间隙，偶尔抬头喊：大宝呢？小宝呢？喊到孩子，看一眼，再喊一句：在店里玩，别往街上跑。我就算是一边喝着鸡汤，一边看这俩孩子渐渐长大的。五六岁，七八岁，十一二岁，十三四岁。上学之后，常听那位擅煎油饼的女人冲她俩儿子喊：你们不好好上学，将来只好跟你老子一样开小店喽！

不想，一语成谶：某年某月某日再去小店，发现长大成人的兄弟俩，已成小店主角。老姜头还是负责鸡汤。大孩子负责油饼。小孩子负责狗肉。老姜头的太太，也就是当年那位喜欢一边煎饼一边大嗓门教育孩子的女主人，现在成了老妈子——站在店里，催客人走、安排客人坐，抹桌子、拖地，同时兼职收银。当年的老妈子，算起来已经年届八旬，记不起哪一天光荣退休了，现已不知去向。有时候问起，老姜头会半开玩笑半认真地回答：老了老了。

就是这样一家看起来稀松平常、其实有着光荣历史的小店，每每让我感叹唏嘘——尤其是投身股市，开始注意研究企业，注重挑选行业之后，这家小店简直成了我心中好行业、好企业的典范和标本！

小店和小店的基本情况介绍完毕，下面，转入正题——我们对它进行一下经济分析：很多人看不起小商小贩，以为那是小儿科，再怎么干，小商小贩就是小商小贩，算不得名商大贾。

事实果真如此吗？让我们用数据说话。

——假设姜家鸡汤店，每天卖汤500碗，卖饼1000张，狗肉只卖2000块钱，利润率40%。鸡汤、饼和狗肉，这串数字，我都是按照老姜头透露的数字的最下限设定的。利润率设在40%，也是一个很保守的数字，因为我刚才也透露了，同样的东西，在别的早餐铺上，能买两份——既然别的店铺以便宜一半的价格尚可盈利，那么它以比别人贵一半的价格经营，利润率设在40%应该是一个中肯的数字吧？

那么，我们看看，这家小店一天的收入是多少钱吧。一碗汤10块钱，净挣4块钱，一天500碗，就挣2000元；一张饼5块钱，净挣2块钱，一天1000张，也挣2000元；一天2000多块钱的狗肉，为方便计算起见，就算挣500元吧。那么一天就是4500元，一月按30天计，一月就是13．5万元，一年就是162万元。

一家四口人，人均年薪40万元。小县城，职工平均年薪4万元左右。也就是说，老姜头这家人，平均收入，在我们这儿是货真价实的以一抵十。

很多腋夹公文包的人常常瞧不起小商贩，多么可笑！也许有些达官贵人能贪个污受个贿弄点灰色收入什么的，但那些上不了台面的下三滥收入，怎么能跟老姜头一家人的勤劳致富相提并论？更别提那些靠工资吃饭的普通工薪阶层了。也有些干实业的朋友，看不起这种小打小闹。但我也有几个干实业的朋友，一二百人的小厂，除去吃喝拉撒之后，每年能剩个一二百万的盈利，也已经相当不错了。跟姜家鸡汤的小投入、大产出相比，简直寒碜死人！

我看到，我那些干实业的朋友大多都还住在普通的居民小区里，而姜家二子，却住在小城的高档别墅小区里。吃穿量家当。这就是差别。到底应该谁笑话谁呢？

2
好企业的标准

分析姜家鸡汤，腾腾爸绝不是心血来潮、发发感叹，对人家的生财之道点评点评，甚或流点哈喇子那么简单。苦口婆心，辛苦码字，腰酸腿疼，头晕眼花，只为流点口水，那也太无聊，太低级趣味了——也太小看我腾腾爸了吧。

以前学哲学的时候，书本上常看到的一句话：生活处处有哲学。后来投资股市后，尤其是专注于价值投资之后，我发现原来生活中，处处都有价值投资。当我们学会用投资的眼光来看待生活时，生活就又给我们展现了它完全迥异于平常面貌的另一面。再套用一句话：生活中缺少的不是价值，而是发现。

前文我曾提到，若姜家鸡汤上市，我一定购买这家小店的股票。在我眼中，这家小店不仅比我同学、朋友开的那些小实业工厂要有价值（更能创造价值），可以肯定地说，它比那些很多已经上市的企业，甚至还有价值（更能创造价值）。

什么是好的企业？什么样的企业股票才值得我们拥有？一家小小的鸡汤油饼店，就能给我们提供很多珍贵的启示。

第一，好的企业，得有品牌有技术，有较深较宽的价值护城河。

股神巴菲特在挑选企业时，非常注重企业产品的安全性、独特性，从而提出了著名的护城河理论。对于什么是护城河，也是一个仁者见仁、智者见智的问题。专述著作，也是汗牛充栋。腾腾爸的理解呢，很简单，一句话概括就是：你能做的，我也能做的；我能做的，

你却不能做。这样的企业就是好企业。这样的投资对象就是好对象。这里面需要重点提到的是两点，一是品牌，二是技术。

先谈品牌： 得众人皆知，得众人认可。想消费这个，首先想到的是你。品牌就是商誉，而商誉是有价值的——以前我在雪球上谈到银行股时，谈到外国的银行把商誉划成了净资产，而中国银行绝少这样做，从而解释了为什么外国的银行市净率低，而中国的银行市净率相对高一点。于是，有很多朋友认为，我是看不起商誉的。其实恰恰相反，我说那话的意思，不仅不是贬低商誉，而是提醒大家，中国的银行业应该算上商誉，只有这样，面对国内外投资者，中国的银行业才能卖上好价格，从而避免贱卖国有资产。

可恨国人还没有建立起成套的诚信体系，很多价值连城的品牌、商誉这类无形资产，要么被野蛮侵占，要么被无端漠视，从而让企业家缺乏建立品牌与商誉的动力和信心，让投资者在做交易时也缺少品牌与商誉的考量。

那么，是不是只要热门的品牌就是好品牌，就能为我们构筑价值护城河呢？未必！帕特·多尔西在《巴菲特的护城河》一书中就告诉我们，只有那些能为商品带来溢价的品牌才是好品牌，才能为企业构筑出真正的护城河。比如姜家鸡汤，光人尽皆知不行，重要的是众人认可。因为众人认可，所以它才能以高于小城其他早餐店的价格售卖鸡汤和油饼。也就是说，它的品牌是能为它带来商品溢价的。因此，这样的品牌才是有意义的。

再谈技术： 这里的技术，不是指高科技，而是指企业的核心，生产产品的拿手好戏。为什么同是空调，格力的空调叫格力，海尔的空调叫海尔？用惯格力空调的人，不用看牌子，听听空调吹出的风声，就知道这是格力而不是海尔了；用惯海尔空调的人，久而久之，也具有了同样的特异功能——原因何在？就是二者各有各的拿手绝

活，拿手绝活的不同——哪怕是细微的差别，也造成了最终产品的差异化。

你能做的，我也能做；我能做的，你却不能做——主要指的就是这种各自的拿手绝活。就是这一点，决定了我是我，你是你，你不是我，我不是你。

靠，好饶舌——意思就是：区别。

就拿姜家鸡汤来说。姜家鸡汤这块招牌。

虽然看上去它油腻腻的，非常不起眼，却有着非比寻常的价值——这就是它的品牌。它在这座小城已经深耕细作几十年——我是20年前，在老姜头还是一个身强力壮的青壮年时节，成为他家汤店的老主顾的，而据我所知，比我大几十岁的老者，也在很年轻的时候，就成为这家汤店的老主顾了。甚至还有人说，不仅老姜头的父亲、爷爷是卖鸡汤的出身，他爷爷的爷爷以及更久的祖先，在解放前、民国前、大清王朝那个年代，就已经开始在我们这搭儿开店卖鸡汤了。说起来，小店不大，却有着上百年的历史了。

它在小城，的确深入人心。以至于在我家腾儿心目中，周末能喝上一碗鸡汤，就算是一种很好的享受了。这块深入人心的招牌，就是他姜家发财致富、价值连城的商誉之所在。有了这招牌、有了这商誉，姜家不愁不发财。而招牌何来、商誉何来？除了长期的深耕细作，最重要最核心的东西，就在他家熬鸡汤、煎油饼的独家技术上：一样的汤，他熬得就是比别家好喝；一样的饼，他煎得就是比别人家香。仿佛金光罩体，姜家鸡汤店就是这样，在竞争激烈、往往靠薄利多销才能生存的早餐铺子中脱颖而出的。古人讲，一招鲜，吃遍天。诚哉斯言！

姜家鸡汤靠着这份独一无二的品牌和商誉，成就了自己宽广深邃的护城河——就靠着这条护城河，它产生了好企业必有的行业垄断性。

腾腾爸一向的观点：投资者不要诅咒垄断，不要妖魔化垄断，好的企业都必须是垄断的。只有垄断才能产生超额利润。

正因为姜家鸡汤宽阔的护城河带来的垄断性，让它自然而然地在这方面做了两件别人做不到的事：

一是他家的鸡汤要比别人家贵，他家的油饼也比别人家贵。贵多少？至少一倍。不仅贵，你想买，有时候，还会有很多限制。比如，去得晚了，你买油饼的数量就得受限制了。可能你一碗汤，只能买一张饼。比如，前文已述，想喝鸡汤，你得自己到窗口上来端汤，没有人给你送的。商品紧俏，服务不好，就这样，爱咋咋样吧。

二是他家的鸡汤要比别人家卖得多，他家的油饼也比别人家卖得多。一般的早餐铺子，卖到九点、十点，就算不错了——而且完全是以时间换空间，通过硬熬时间，来卖光所有的商品。而人家姜家鸡汤呢？从早上五六点钟，一卖就卖到下午的两三点钟。其间人来人往，从不停顿。翻台率之高，令人咋舌。老姜头对自己的鸡汤、油饼、狗肉，都是有限额的。用他的话说，卖到第二天早上，还是这样——全家四口，还不得累死？

一家小小的鸡汤店，真是让我们受益匪浅、回味无穷：好的企业必然有护城河，护城河越宽越深越广，企业的价值越大。选择到这样的企业，我们才能越放心。

第二，好的企业，产品必然关系着国计民生，能够永续发展。

俗话说，民以食为天。为什么巴菲特买了可口可乐公司的股票，而且买了就不曾再卖过，进行雷打不动的长期持有？为什么世界的、中国的价值投资理念拥趸，都不约而同地将投资的眼光齐齐瞄向大消费行业，尤其是食品饮料行业？原因就在于斯。世界大战可以一次、两次地打，随着科技的进步、时代的发展，汽车、手机、冰箱、空调这类大件科技品也需要一件一件地消耗，但这个世界无论再怎么变化、再怎么进步，有一些基本的规则是不会改变的。比如，我们得吃饭，得睡觉——俗话说，人是铁，饭是钢，一天不吃，饿得慌。

有人幻想，将来人类文明高度发达，人们可以发明一种药片，包含着人类所需的一切营养成分。每天吃一片，就能解决所有的问题。因此，彼时，民以食为天的论调可以休矣。

我相信，人类也许真的会有那么一天。但那一定意味着两件事：一是人类再无工作的动力了，也就是说，意味着人类即将灭亡了；二是这件事发生大约还需要一万年，也就是说，在一万年之内，姜家鸡汤还是很有存在的必要性的。

好的企业，经营模式不必过于复杂，而盈利模式一定得能无限循环往复。

再看看姜家鸡汤。它的经营模式就非常简单，简单得以至于让很多高大上人士不值一哂。以前它是一对夫妻加一个老妈子，现在它是一对年老的夫妻，加一对年轻的兄弟。熬好汤，盛好汤；煎好饼，盛好饼；撕好狗肉，盛好狗肉——这样的企业结构，这样的经营模式，简单到了完美，完美到了无以复加的地步。更重要的是，它的这种盈利模式能够像永动机那样，循环往复，以致永远。老姜头能传给小姜头，小姜头能再传给小小姜头，小小姜头能再传给小小小姜头……在可预见的未来，只要他们家愿意，他们就能把这趟生意永远地做下去，直到一万年之后，人类不用工作、不用吃饭、只待消亡的那一刻。

那个时候，人类都快消亡了，所以若谈投资，是一件很蠢的事——财富之梦，只有人类配做。人类不存在，世上再无财富之说。如此，投资的理念再先进再强大，也无济于事，正如汗牛充栋的各式投资书籍，包括腾腾爸的这一本，都将灰飞烟灭。

尤其需要强调和表扬的是，姜家鸡汤在小城开店几十年来，一直走的是平民路线。它虽然也抬价，但抬价还没有抬到离谱的地步。它不会一碗鸡汤卖到2000块钱。然后只给达官贵人享用。它的店永远那么小，永远那么不干不净，永远进出着贩夫走卒。也不是排斥达官贵人——达官贵人，也能来吃，但同样也得排队等候。也就是说，它走的，始终是大众消费的路线。这跟那些生产高档商品的所谓高端企业有了本质上的不同。这也是在中央八项规定、抑制公款吃喝后，它依然故我，没有受到任何影响的原因所在。而且说实话，八项规定出台后，上大饭店的少了，上它这儿的人，反而更多了。

总之，在人类存续期间能够永续存在的行业就是好行业，在人类存续期间能够永续存在的企业就是好企业。尤其重要的是，能最大限度地为全体大众服务的企业，才是真的好企业。好企业从来都是平民企业。而且好企业的经营模式从来就不复杂。

这样的企业（还有行业）都有一个共同的特点：始终与人类的生存生活息息相关。一言以蔽之：必须是关系国计民生的行业和企业。

第三，好的企业，必然利润丰厚，轻资产大回报。

有些企业，十块钱只能当一块钱用；有的企业，一块钱却可以当十块钱用。前者如钢铁行业，后者如食品饮料行业。重资产的行业，看起来资产很多、很大，但企业一旦倒闭，那些傻大笨粗的资产很可能一文不值。比如炼钢厂的高炉，建一座得几亿、十几亿，申报企业财产时，也是几亿、十几亿地报，但一旦企业玩完，拆起来，只能卖点废钢烂铁。而轻资产行业却大不相同：投入虽少，赚起钱来，却毫

不含糊。像五粮液，像贵州茅台，像烟台张裕。当然，还有，像蒙牛牛奶、像光明乳业。一旦和嘴沾上边的东西，都毫无例外地成为好东西。还比如，我们本章的主角：姜家鸡汤。这家店，最大最长的一笔投资，应该是房租，然后还有什么呢？也就一点柴米油盐吧。以这家汤店的经营现状，一年的房租，一个月内可以回本；而其他投入呢，几乎都是当天即可回本。唉，忍不住再感叹一句：这样的生意，真是让人叹为观止。

那些自定义为名商大贾的大小煤炭贩子们，成天跟在银行行长屁股后面要贷款，还目中无人，看不上这小小的一家鸡汤店，想来真是可笑至极！他们只配贩煤炭，个人资产、脾性，随国家经济好坏而好坏，他们没有穿越牛熊的勇气和本事。他们只配投机，只配寄生。他们就是那种“其兴也勃、其亡也忽”的企业。他们才是不值一提、不值一哂的族类！

谈了这么多，我突然想到了大家都爱讨论的一个投资话题：企业的成长性。某派认为：买股票就是买企业的未来。因此企业的成长性才是投资者最应重点关注的地方。至于企业的历史、现状，反而是次要的。猛一听，的确如此：昨天挣的钱，那是昨天挣的；明天能挣钱，才是真本事。但我告诉你：企业的稳定性（包括它的护城河，包括它的经营模式、盈利模式）、企业的永续发展，才是企业最大的未来。

好的企业，就像姜家鸡汤。它日复一日、年复一年、进而代复一代地稳定地生产着经营着，它似乎从来没有实现质的飞跃，也从来没有实现量的扩张。但它养活了一代又一代的姜家新人，同时一代又一代地服务着小城人民。在可预见的将来，它将继续服务着小城人民，并继续让姜家人过着不亢不卑而闲适体面的生活。

很多人对所谓成长性的认识，陷入了一种片面，认为营业额的增长才是增长，利润的增长才是增长。比如一家企业，今年挣1亿，明年

挣10亿，这才叫增长，这才叫成长。这样的企业才有未来。其实，这都是一些显性的增长。显性的增长固然重要，但还有一种隐性的增长更为重要。还是以姜家鸡汤为例：这些年，看似这家小店没有变化——还是那家店，还是那块招牌，还是那样几个人，还是那样几件简单的产品。但是绝大多数人没有看到：随着时间的增长，小店的顾客群更加稳定，老主顾越来越多，招牌日久商誉日重，也就是说，它的护城河越来越深。这些无形的价值隐藏在显性的外表之下，让姜家鸡汤经营方式更稳健经营方向更明确利润率也更稳定，这也能让它不惧通货膨胀（事实上姜家的鸡汤价格从来都是紧跟着物价的上升而不断地上升），也让它不惧八项规定而成功穿越牛熊。

所以，企业最大的未来，绝对不是那种显性的利润增长，而是更为重要的隐性的增长：稳定的经营模式、稳定的盈利模式、宽广的护城河，以及永续发展的不死鸟身份，这才是最大的未来，真正的未来！

这又让我想到了当前让一众股市投资者争执不断的大烂臭——银行股。宋鸿兵先生在他的第一部《货币战争》中，曾经旁征博引，给我们透露，一位隐性的富豪曾经毫不掩饰地对人说过："我才不在乎什么国体政体、谁当国王还是谁当总统呢，我只知道，我只要控制了金融（货币发行权），我就控制了这整个的国家。"当时的金融就是银行——现在的金融，主体还是银行。

现在国外媒体、机构唱空做空中国的银行，除了那些摆在面上的形形色色的理由之外，是有着深刻的政治原因的。国内一些无知的或不良的机构和个人，也"夫唱妇随"，唱空做空中国的银行业，这是非常值得警惕的。但是左看右看，我们会发现，中国的银行业，就像是放大了无数倍的姜家鸡汤。它一百年前存在，它一百年后依然存在。以我的观察和判断，互联网金融的出现不仅不会颠覆它，只会促进和提升银行业。在偏见中，银行看似没有了增长的空间，但现实中，它

永续发展的盈利模式、盈利水平，却如山岳般沉静而镇定地告诉世人：我才是真正的万业之母、中华基础。有我在，中华大地将永续繁荣！

我不相信，一个国家强大了，金融业会不强大，金融业强大了，银行反而会垮了。

“为国接盘，侠之大者”——股灾中，这句口号曾经让人热血沸腾；股灾后，这句口号曾经传为笑谈，成为不识时务的代名词。但是所谓的“郭嘉队”在救市过程中，所投资金最终七成仓位定格银行，这其中所蕴含的启示意义难道不值得我们重视吗？在实际操作中，腾腾爸对以银行为代表的大金融行业股票的增持力度，目前已达至甚至略微超过组合仓位的上限，代表了我对银行以及大金融行业的看好与支持。腾腾爸知行合一大买银行股，并非为这简单的政治意味浓厚的口号所感召。真实的原因就两条：一是银行现在真的很便宜——我认为它在现在的基础上再翻一倍，也还是有投资价值的；二是银行现在真的还很健康，虽然一直饱受坏账压抑之苦，但股价已经充分发挥体现了这种悲观预期，因而从总体上看，它就是一个放大了的姜家鸡汤！

我购买银行的理由，是站在现实理性的经济基础之上的——当然，这只是我个人的分析和判断。

是否准确，留待时间验证喽。

3
强调与探讨

聊到这里，我们可以总结一下，有两点需要重点强调一下——讲出来，可供朋友们探讨和思考：

首先，在这一章中，腾腾爸有一个很重要的观点：好的企业，只要有稳定的盈利模式，并且能够长期复制并永续发展就好，不必非得有所谓的高速的成长性——就像阿甘的奔跑，只要方向正确，一天一天地跑下去，不疾而速，最终能达到常人所不能达到的成就。因此，从这个角度上讲，有些企业，哪怕是不再高速成长，甚至是不再成长，只要能保持目前的高收益，永续发展，那么也是完全值得投资的。

这番观点，可能与市场上主流的观点略有不同。

股市投资者中流传着一句俗话，叫：买股票就是买企业的未来。

这句话本身是没有错的，关键是如何理解，或者说理解的重点在哪里。再明白一点，就是对“未来”二字应该如何理解。

大多数人认为，所谓未来，就是成长——有成长，就叫有未来；没有成长，就叫没有未来。

我赞成这种观点的前半部分，同时反对这种观点的后半部分。因为这部分观点很容易就会被普通投资者理解成：凡是不具备成长性的企业都没有投资的价值。

事实上不是这样的。

还是以姜家鸡汤为例：它几十年如一日就那几个人、两间小店，从规模上看有无增长？显然没有，但它是否一桩优秀的生意？通过上述分析，显然是。

那么问题出在哪儿了？

问题就出在我们对成长的偏执上了。成长固然不错，但稳定经营、永续存在同样不错。这就像评价一个人，长得好看不好吗？但这

能否定聪明的好处吗?

对一个人的认识，我们既欢迎他有好的相貌，又欢迎他有好的智商。但对一家企业的评判标准，却常常陷入非此既彼的偏执困境中。此乃错事、憾事。

理性的投资者不会这样干。

也许有朋友会说：腾腾爸，你举的姜家鸡汤不过是一家个体户而已，上市企业有这样的吗？没有高增长，却仍然不失为一家出色的企业?

腾腾爸告诉你，这样的企业在我们的市场中是大量存在的，只是你不愿发现和承认而已。举个耳熟能详的例子：双汇发展。这家企业经过前期的高速发展后，近年受制于发展空间，增长速度明显降低和平稳下来了。但是我们可以看到，每年它依然保持着慷慨与可观的分红，长期投资于它的朋友依然获利匪浅。在可见的将来，我们依然认为，以适当的价格购买这家企业的股票还是一桩不错的投资。

同样的例子，还有贵州茅台。以我的分析，受制于茅台产量的增长空间，这家企业未来的外延性成长空间也是非常有限的，在成长前景上我们可能得放弃过高的奢望。但这依然不能否定这家企业的优秀。在可见的将来，它将依然源源不断地为股东创造利润和价值。

再拿目前在市场上颇受冷落的银行股，只要亏损和倒闭的猜测被证伪，只要保持稳定的经营，它们就能在存续期间源源不断地为我们提供股息和分红。

一句话总结：成长是未来，稳定经营、永续存在也是未来——在类似腾腾爸这样保守的投资者看来，可能后者是一种更加重要的未来。

写到这里，我们再插一番旁议——以前我们提到过PEG这个概念，在第八章中介绍“我的投资交易体系”时，我曾对这个指标略有提及，在我的评判体系中，也没有选择这一项指标，主要原因，在介绍和分析完上述一段观点后，可以解释了。比如姜家鸡汤这样的企业，它的成长率接近于0，个别年份甚至可能会是负数，在PEG的测算中，处于分母端的地位，岂不意味着这个指标会倾向于无穷大吗?

按照专家们对于PEG这一指标的经典性理解，那就意味着这家企业毫无投资价值。

事实上，像姜家鸡汤、双汇发展、贵州茅台这样的企业，是可遇而不可求的典范企业的代表。只要市场给我们呈现出了好的价格，就应当抓住机遇，大胆进行投资。

过于关注成长的偏执性，也由此可见一端。

另外，在本章中，腾腾爸还进一步提出显性增长和隐性增长的概念。这也是在其他书本上见不到的概念和区分。

之所以提出这两个概念，是因为对于普通投资者而言它们具有很重要的现实意义：多年以来，市场不仅对成长过热追求，而且对成长的含义似乎理解得也有很严重的偏差。大多数人把成长就简单地看成了利润、增速、ROE等简单的几项指标。但诸如品牌、商誉、客户群之类的隐性价值其实更应受到重视。过分关注显性的增长而忽略隐性的增长，可能跟我们国家过去30年突飞猛进的外延式增长及尚未健全的诚信体系建设等宏观要素有关。

但是未来30年，这种情况肯定是会发生改变的。

在过去的经济发展体系中，投资、外贸和消费被并称为“三驾马车”，随着经济的升级换代，新的经济发展体系会渐成雏形，升级后的

消费将与服务和高科技形成支撑国家经济发展的“新三驾马车”。不用花费太多的脑力我们就能明白：品牌、商誉、技术以及知识产权保护这些软性的价值将会变得多么重要。

关注和追求隐性价值的成长，一定会渐成主流。外延式的显性的增长依然重要，但极有可能会退居次席。

作为投资者，我们应当敏锐地看到和利用这种趋势。

希望这番话，不会让朋友们理解成：腾腾爸只重视稳定，而不重视成长。

相反，腾腾爸既重视成长，也重视稳定。如果二者只能选其一，我只好忍痛割爱，先选择稳定。

看到这里，朋友们可能还会有疑惑：像姜家鸡汤这样的好企业为什么就不能在成长性上体现出来呢?

道理很简单：任何一家企业，受困于某一方面因素的限制，都有增长的天花板，在到达天花板后，只好以“维持现状”的方式存在。

比如姜家鸡汤，它既受困于主营人员的学识，又受困于受众口味的区域性限制——姜家人世代学历不高，他们也曾试图到其他城市开设分店，但最终的结果是铩羽而归。

所以这种现状最终决定了，“企业”每年的盈利只有用来家庭的消费和积蓄，而不能用来再投资。

类似的困扰也见于双汇发展：2015年度的利润，97%被用来分红。这当然与股东结构有关，恐怕更重要的一点，还是企业已经没有更大的外延式增长空间。在找到新的增长空间之前，它只能这样处置利润了。这是现实的选择。

因为地域、高粱和水源的限制，贵州茅台的产量也是有限制的，这就决定了茅台酒不能想生产多少就生产多少，即使在价格上还有上升的空间，但显然单只酒水的价格也不可能无极限增长，这就意味着早晚有一天，茅台也会走上姜家鸡汤的老路。

但正如本章上文所述：不再增长，并不意味着企业便没有了未来。

记住，稳定经营、永续发展、能源源不断地为我们带来股利和现金流的企业，都是好企业。

第十章 我是如何给股市、股票估值的

经常有朋友问我：腾腾爸，你是如何给股市估值的，又是如何给某只具体的股票定价的呢?

说实在的，这个话题是一个很大的话题。

大到什么程度呢?

大到自股市成立以来，无数仁人志士抛头颅洒热血争来吵去也没弄明白。更有一批爱掉书袋、对自然基础科学有特殊癖好的人，撅着腚研究了一辈子公式，把微积分不定积分划算得滚瓜烂熟了，但对股市也没计算出个所以然来。

众所周知的大科学家牛顿同志，在炒股失败之后，也不得不喟然长叹：我计算得出天体运行的轨迹，但我计算不出人类的疯狂。

以前我们也谈到过，股市是一个人的市场，是一个资本的集合，中间固然有基本的价值规律在潜移默化间运行，但人性、人情、人的心理也在期间发挥着重要的、不可替代的影响。

如果世上真有一个放之四海而皆准、能够一劳永逸的公式应用于股市，巴菲特还能是巴菲特吗?

甚至股市，还能是股市吗?

但是，讲到这里，我们得打住，腾腾爸需要特别说明、格外强调一下——以上所述，并不是意味着我们就反对给股票价格寻找计算公式。

我想表达的意思是：我们永远无法精确地为股市或某只股票计算价格，但是模糊地计算一下，还是可以的。

看到这里可能又有朋友钻针眼里挑刺啦：腾腾爸你又废话，说这么多，一会儿能计算一会儿又不能计算的，有什么意思，好玩是吧？你这不是抠字眼吗？

一是写书很累，二是腾腾爸又不是说相声的，我可没有心情到这里浪费这么大精力来逗你玩。

我说这么多，是想告诉你，想以精确的态度来计算和看待股市，我们可能永远都不会正确。既然人的心理影响股市的涨跌，那么我们只能以模糊的态度来泰然处之。

腾腾爸一直有个观点，只要掌握了正确的方法，投资股票并非一件复杂的工作，我们完全没有必要把原本简单的东西搞得过于复杂。

尤其是对于我们这些小散户而言，与机构、大户相比，没有那么大的财力，没有那么大的人力，没有那么大的渠道，我们再想着和他们一样玩精确的艺术，那不是异想天开吗？

所以我一直强调，计算股市的公式，不能超过小学生的水平。

在我眼中，一切超过小学生计算能力的股市计算公式，都是假大空。

在我这里是要一律扫地出门的（这种观点，很多投资大师都表达过，格雷厄姆老先生在他的《聪明的投资者》一书中也专门讲述过。）！

我们以前专章探讨，一再反驳股市赌场论。可能会有朋友不耐烦地质询：股市是不是赌场这个问题重要吗？它是不是赌场跟我们有什

么关系?

我告诉你，这个问题的关系可大了，一方面它决定着我们如何看待市场，这对我们的价值取向、交易心理都有着决定性的影响；另一方面，它也对我们今天所要谈的股市价值、股票价格有着决定性的影响。

若你把股市当成了赌场，那么我们就可以认为，股市是没有价值的，也是没有价格可以估算的。把购买一只股票当成一次赌博下注行为，那么我们购买的这只股票也是没有价值没有价格的。

赌场就是这样，你赢了你就得到了一切，你输了你就什么也没有了。

要么得到一切，要么失去一切，这样的行为，怎么估值，怎么定价?

取它们的中间值吗?

所以只有你把买卖股票当成一种投资行为，股市的价值、股票的价格，我们才能从头谈起。

以上部分，算是温习功课。下面，我们正式开始今天的话题。

1
股市的估值

如果大家都认识到买卖股票是一种投资行为，那么，我们就进一步地探讨一下，投资是怎样进行的、投资中的资本又具有哪些天然的属性呢？腾腾爸做一个简单形象的举例和说明：假如说，第一年，你

种了一亩玉米，你邻居种了一亩大豆，都一样辛苦地锄草、间苗、施肥，秋收后，你发现自己收入500块钱，而你邻居居然收入了1000块钱。那么，你下一年会怎么办呢?

我想，只要不憨的话，你的理性选择将是改种大豆，而你的邻居，也将继续种豆。

所以第二年结果是什么呢?

大豆多了，价格下降，于是你挣了750块钱，你邻居也挣了750块钱。

对于你来说，你的利润增加了，对于你邻居来说，他的利润降低了——但花一样的代价之后，你们的收益一样了。

站在市场的角度来看，市场平衡了。

所以，投资就是这样进行的：付出一定的成本（资本），得到一定的收益（利润）。

而资本的属性是什么呢?

书本上讲了很多，腾腾爸只强调一条：来自不同行业的资本，总是具有一种天然的寻找公平的本能。

投资于股市的资本也是资本。既然是资本，就具有资本的一切属性。当它在股市里的收益率低于社会上的资本时，股市的资本就会流出股市。这个时候的股市当然就表现得低落、不振。而当股市里的收益率高于社会上的资本时，社会资本便会向着股市的方向蜂拥而入。这个时候的股市当然就会表现得喧嚷、高涨。

低落就是熊市。

高涨就是牛市。

那么这种资本的流入或流出，什么时候会结束呢?

完美的、绝对理性的、不带一丝一毫偏差的答案应是：当股市内外的资本收益率完全一致的时候。

全社会的资本收益率是什么呢?

就是利率。

具体说点，就是银行利率。

也就是说，从总体上、长周期上看，股市的收益率和银行的利率水平在理论上应是相等的。

这一点很重要，这是我们对股市进行估值的基础。

在进一步探讨前，我们先记住一个公式：

利率＝收益/资本

那么，股市的估值衡量指标都有哪些呢？有市盈率，有市净率，当然，还有其他很多。我们这里只讲市盈率。

股市的市盈率是怎样计算的呢?

大家都耳熟能详的公式：市盈率＝股价/每股收益

这个公式，计算单只股票时很好计算，因为每股股价和每股收益（也可称之为利润）是确定的。计算股市总体市盈率，也很好计算，因为股市总市值和股市总收益也是确定的。

但是这样的计算，毕竟只是对现实股市、股票价格的反映。而我们需要讨论的是，超越现实的市盈率，如何给股市和股票确定一个合理的标准的市盈率，用现实的与标准的相对照，从而对比出现实的价格到底是低估还是高估。

这样的计算和对比，才是我们今天所需要的。

而这就是我刚才唠叨股市投资、股市资本的原因——当我们引入资本和收益的概念时，股市的总体市盈率公式则可以做出如下变化：市盈率＝资本/收益。

这个不难理解吧?

大家对照一下，有没有发现这个公式和上边利率的公式有什么关系?

对了，二者，是一种倒数关系。

倒数是小学五年级的知识。

股市整体市盈率＝1/利率

当我们想计算一下合理的股市市盈率，到底应该怎么计算呢——关键的一点，倒数下的分母，也就是这个利率怎么确定呢?

通用的方式，不用计算，就选用国家公布的银行一年期定期存款利率。

比如说，前几年，银行一年期存款利率最高接近4%——就以4%计算吧，当时的股市合理市盈率是多少呢?

1/4%＝25。

也就是说，2014年牛市启动前的几年，在国家一年期银行存款利率在4%左右时，股市的合理市盈率大约在25倍左右。

但是当时股市现实中的市盈率是多少呢？最低的时候，在十一二倍上下。

所以，当时，明显是低估的。

这就是腾腾爸当时在大盘极度低落时敢于投资股市的原因。

2015年股灾发生后，国家公布的一年期银行定存基准利率在2%左右。

如此计算，大盘的合理市盈率是多少呢？大约50倍。

而彼时沪市总体市盈率又降到20倍以下，距离理论上计算出的合理市盈率50倍，还有相当一段距离。

这就是大盘下降到3000点以后，我反复撰文提示投资机会的原因，也是我在股灾后一直坚信牛市并没有完结的理论根据之一。因为，按照当时的国家经济形势，货币政策整体上处在宽松周期，整体利率水平还会下降——在宽松的环境下，市场中流行的“又回大熊市”的观点是过于悲观了，这种判断的基础是不存在的。

当然，聊到这里，可能会有朋友疑问：有些发达国家，已经是零利率、甚至是负利率了，要是按上述公式计算，股市的合理市盈率不是无穷大了吗?

可能吗？股市能不受限制地永远地涨下去?

所以，这就说明，我们选用一年期银行存款利率作为计算股市合理市盈率的标准，是有缺陷的。

问题出在哪儿呢?

如刚才上文中在推导市盈率和社会资本利率的关系时，我们所强调的：那个倒数的分母，也就是那个利率，是全社会资本的总体利率。

我们为了计算的方便，把它简单地归结成了银行的存款利率。

银行的存款利率是衡量社会总资本利率的一个指标，但不是唯一指标：至少，还有贷款利率。

一般而言，相同期限的存款利率，一定会小于贷款利率——这样银行才能赚钱。

所以，在估算股市总体的合理市盈率时，当我们选用存款利率时，这个合理的市盈率会大一些，而当我们选用贷款利率时，这个合理的市盈率又会小一些。

我认为，应当将二者加一块，平均一下，取平均值计算，才更合理一点。

所以，再以当年银行一年期存款利率为4%时为例，当时银行后一年期贷款利率是多少呢？6%多一点。为了计算方便，我们干脆就以6%算吧。

那么腾腾爸的计算就是：（4%＋6%）/2＝5%，则合理市盈率＝1/5%＝20

所以20倍，就是当时腾腾爸给股市的总体估值。

那么选取4%与6%作为计算标准又会是什么样的结果呢?

选4%时，市盈率是25倍；选6%时，市盈率大约是16倍。

这两个数据有什么意义吗?

当股市现实中的市盈率是低于16倍的时候，我认为，是明显低估的；当高于25倍的时候，是明显高估的。当达到20倍的时候，是合理的。

我们可以把16倍当成低估的端点、20倍当成价值中枢、25倍当成高估的端点看待，从而对我们的投资行为进行指导和参考。

一般地说，当低估的时候，我们应大胆地入市，当高估的时候，我们应当尽量远离股市。

需要格外强调的是，在推算股市到底能涨或跌到多少倍市盈率时，我们不要教条地死守中值，一定要记住股市还有一个著名的“钟摆理论”：当股市趋势形成后，股市要么涨过头，要么跌过头。也就是说，在具体的实战中，我们依靠上述方法计算股市估值时，得结合当前的趋势，再做比较和判断。

打个比方，假如现在是从熊市往牛市走的，当大盘达到你计算出的“合理市盈率”倍数时，会不会就是到顶了呢?

不会，指数一定会越过这个数字，往你计算的那个极端方向赶去。在腾腾爸眼里，当股市达到或越过那个倍数时，股市就是越过了均衡阶段（合理的投机阶段），而进入了疯狂的投机阶段（博傻阶段）。这个时候，作为投资者，是应该理性、果断并有序地退出的。

反之，亦然。

股市整体的合理市盈率是社会资本利率的倒数之说，并非腾腾爸的发明。在提到这条公式或者说规则时，大家经常会提到一个“社会无风险利率”。认为用社会无风险利率计算市盈率是最公平最可靠的。但

社会无风险利率是怎样计算的呢？教科书的回答比较抽象——它说，社会无风险利率是由社会资本的平均回报率决定的。

一句话，就这么简单。

所以专家们在计算市盈率选取社会无风险利率时，数据多有出入。

上述所载，是腾腾爸的方法。

多年来，在使用过程中，自我感觉还是比较符合中国A股的实际，也是比较中肯的。所以今天王婆卖瓜式地兜售一回，仅供朋友们参考吧。

2
个股的估值

下面，再谈谈我是如何给个股估值、定价的。

投资于个股的资本也是资本。既然如此，理论上讲，投资于个股的资本的收益率，也应该至少与社会资本利率持平。只有这样，才会有人投资于个股。而投资于个股的资本的收益率，就是个股的股息率。

利息是资本的价格，股息就是投资资本的价格。这一点，应该好理解，争议不大。

因为我们个人不能像银行那样放贷（别抬杠，高利贷不算），所以在确定社会资本利率时，我们别无选择，只有选银行基准存款利率作为标准。

下面我就举个例子，来演示我是如何用股息率和银行存款利率给个股估值、定价的。

——曾经有网友问我：腾腾爸，你以前在帖子中多次讲到，你认为雅戈尔的合理价格在每股15—20元间，你是如何计算出来的?

我当时的回答：我蒙的！

其实，我能是蒙的吗?

现在，我就以雅戈尔为例进行一番演示：

当年雅戈尔股价在五六块钱上下沉浮时，每股分红大约是5毛钱，股息率竟然高达10%左右。而当时一年期存款利率是多少呢？3%不到。也就是说，股息率竟然是银行的3倍。那么雅戈尔股价到多少，股息率才能降到跟银行利率相当呢?

就是20块左右啊。

为保守起见，我将这个数字做了一点下调，将其划分成一个区间，“15—20元”之说由此而来。

后来，我在网上看到有一些朋友用其他方法也测算出小雅的合理价格在20元左右，真有一种英雄所见略同的感觉。

而那些朋友是怎么算出来的呢？参考雅戈尔历年年报、季报，然后算几个星期（没有几年的工夫，有些数据是搜集不来的），最后得出的结论竟然跟我用一分钟时间算出来的数据完全一致！

想到这儿，腾腾爸就得意非凡。

这样的例子还有很多，我们过会儿再谈。

当然，自我吹嘘一番后，我还得再解释一个网友感兴趣的问题：2015年雅戈尔到了20元之后，我怎么没有马上抛掉呢？

我们以前说过了，我把投资分成三个阶段：价值投资阶段（低估期），合理的投机阶段（均衡期），疯狂的投机阶段（博傻期）。这也是符合钟摆理论的。

雅戈尔在股价达到15—20元区间时，我认为只是刚过低估期，未来会有一段合理的投机阶段，因此，在雅戈尔15元上下时我即将本金抽回，对剩余筹码进行了坚定的持有，当股价超过20元时，为享受合理的投机利润，我继续持有，并没有急于马上出手。后来在达到最高点、接近26元时，我发现一个“有趣的”现象：此时大盘跌创新高，而雅戈尔却很难再创新高了，在25—26元间反复磨蹭震荡。说是“有趣”实际上只是一种叙述的方便，当时真实的心情，是非常郁闷。这种现象给了我一种非常不好的预感，内心开始焦躁不安。于是，在这个区间，我对持有已近十年的雅戈尔，开始了第二次的大幅减持。并把减持出来的现金，以“买八留二”的方式，拿出80%的比例购入当时从市盈率看起来更有吸引力的银行股，剩余的20%的现金留存在手，以备不时之需。因为彼时雅迷众多，而银行作为大烂臭的代表在市场上颇不受待见。所以我为此番操作起了一个好听的名字，叫“拔鲜花种毒草行动”。事实证明，正是这一番操作，为我后来应对股灾争取到了巨大的回旋空间。股灾发生后，救市资金大买银行股。我亦在股灾1.0后期的大反弹中，将新入的银行仓位沽清，从而很好地保全了这部分利润。

上述操作，无论是持有还是沽出雅戈尔、购入还是重新卖出银行股，我依据的标准之一，就是上述市盈率方面的计算法则。

股市的估值，股票的定价，在腾腾爸这儿，就是这么简单。

事实证明，亦是行之有效的。

3
一个歪理邪说

讲到这里，腾腾爸通过市盈率为股市及个股估值的方法基本就介绍完毕了。有一个与此有关、也可能是朋友们比较关心的话题，我们可以借此机会简单地聊一聊。

这就是：**为股市或个股整体估值到底重不重要、需不需要?**

市场上，我们经常会听到有人说：重要的是择股，择时并不重要。其理论依据是：只要找到好的股票，我们就可以高枕无忧，袖着手即可穿越牛熊。雪球上也有大V朋友动辄提出“孤岛十年”的概念。

对这个问题，我是这样认为的：

首先，我不否认找到好股票的重要。事实上，操作上的确有高手通过抱死挑选出的好股票的方式而达到超高收益率的目的。所以无论什么环境下，挑选好股票都是非常重要的。这也是腾腾爸一再警惕泡沫股的原因。

其次，我也不否认选择入场时机的重要。格雷厄姆写作《聪明的投资者》，通篇分析议论下来，最后总结出了“安全边际”的理论，而这个理论的核心就是价格。格老甚至认为，只要价格合适，哪怕一只看似平庸的标的也可能成为一笔不错的投资。腾腾爸曾经跟朋友打过一个粗俗的比喻：“只要是价格足够的便宜，就是买狗屎来，也能赚钱。”话糙理不糙。而寻找合适的价格，就需要以估值做依据。不然靠什么呢？趋势，还是运气？若如此，那样的操作还称得上是投资吗?

择股与择时本身是不冲突的，就像我们说太阳是圆的并不能否认月亮是圆的一样。现在投资界经常会有一些莫名其妙的偏见冒出来影

响我们的视听，这种“非我族类即灭之”的思想非常误人子弟。世界是立体的、包容并蓄的，不是平面的、单向排斥的。无论在投资方面，还是在工作、生活等其他方面，人生为我们出的多选题总是多于单选题。作为投资者，为了保持冷静和理性，一定要克服掉这种非此即彼的思维方式。

我探询了一下，发现“不辨牛熊、只择股不择时”的观点，来源于人们对于巴菲特先生一段话的误解。巴菲特的确对大家说过“只择股不择时”的话，但其说这番话的背景是想告诫大家不要试图通过利用不同时段内的股价波动做差价，原意是为突出长线持股、漠视短期波动的重要。只是这段话被教条主义者拿去做了机械的理解和宣传。

事实上，无论格雷厄姆，还是巴菲特，在辨析牛熊和个股估值方面都是做了很多功课的。格雷厄姆甚至在他的书中大段为我们总结牛熊市的主要特征，而巴菲特为了等待购入一只股票，甚至可以耐心等待十多年。这些真实可考的案例无不告诉我们：大师们是非常重视介入的“时机”的。

熊市中逐渐地购入股票，牛市中逐渐地卖出股票。

好标的，还得有好价格。

上述两项原则是估值理论带给我们的最大的收获。

以后再有人告诉您“不辨牛熊、只拣好股无脑买入”，我建议您可以直接将此人忽略掉。

第十一章 我的股市盈利之道

我们在第一章中，专题驳斥过“股市赌场论”，腾腾爸心知肚明，这番言论必定会带来莫大的争议。因为很多时候，我们的股市的确表现得好像比赌场还缺乏理性。事实上，每到股市暴涨或暴跌时，总会有朋友直截了当地对我说：腾腾爸，你不是说股市不是赌场吗？你看现在这幅情景，真是赌场都不如！

其实这个问题，我本已反复表明立场：股市是什么不在于股市本身，而在于股市中的人。

——当你把股市当成投资之地时，买卖股票就是一种投资行为；当你把买卖股票当成一种赌博工具时，股市就是赌徒的乐园。

正因为如此，我才一再强调：一定要正确看待市场。

正确看待市场的好处有两个：一是可以让我们正确对待股票，将股票交易行为看成一种投资，增加理性；二是借着第一条好处，从根源上解决我们的交易心理。

当我们把股票当成一项投资事业时，在买卖时，才会更慎重、小心，才会有更多基于投资原则的计算，而不是盲目地追涨杀跌，以靠博取运气为乐事。同理，在持有时，我们才能看淡短期涨跌，才能更好地稳定交易心理，心情才不会在大悲与大喜间频繁跳跃。

选到了好的股票，但是没有好的持股心理，恐怕很难在股市中生存，更遑论盈利，甚至实现人人追逐的财富自由了。

讲到这里，不得不再次重复我们以前常说的一句话了：弄不明白怎么涨的，你得来的将早晚失去；弄不明白怎么跌的，你失去的将永远失去。

1
股市盈利的途径

很多人之所以不能接受或者说理解不了腾腾爸的上述观点，主要的原因，可能还是没有搞清我们在股市中到底是如何赚钱的。

既然买卖股票是一种投资行为，那么就应该以赚钱为目的——不靠追涨杀跌赚取差价为盈利手段，那么股市究竟是怎样给我们以回报的呢?

我不讲教科书上的东西。我只讲我的个人觉悟——我的股市盈利之道就两处：

一是股息，或曰红利。

二是价值回归带来的价格升幅。

有人说，还有第三种：投机带来的超额收益。

说明白点，就是利用短期涨跌带来的股票差价收益。

这实际上是又回到了刚才说的老话题了。虽然第二种和第三种获利方式在教科书上都称为“资本利得”，但因为买入和卖出所依据的原理不同，有着本质上的差异。

因此，腾腾爸只能说，第三种，不是我的菜，不是我的研究范围，已经超出了我的能力边界，虽然我也希望我买的股票能涨到天上去，但入市十几年来，这样的好事还从来没有落到我的头上。

残酷的现实告诉我，不该我吃的东西我真的是吃不到。

吃不到就不吃，只吃能吃到的。

我们以前在总结股市的三大属性时，把确定性放在了首位，主要的考量即在于此：我们只赚确定性大的钱。我甚至在分析投机的最高阶段——赌博——时，也分析到赌博的两个盈利前提条件之一就是胜率要大。讲的其实也是确定性。

腾腾爸这番话的意思可一言以蔽之：只赚自己能看得懂的钱。

下面，就说说这些我能看得懂的东西。

2
股息与股票价格

先谈谈股息。

股息，顾名思义，就是股票的利息。也就是股利，也可以叫红利。股票，说白了，就是企业股权。你给企业钱，让它去经营，它赚了钱，分你一点红利，天经地义。

利息是资本的价格。所以，在我看来，股息，才是股票的真实价格。

在腾腾爸的菜篮子里，股票的价格，有两个层次：

表面上看，电脑大屏上每天涨涨跌跌的那个价格，是股票的第一个层次上的价格。这个价格是表层的，是市场给股票定下的物理价格。

这个层次的价格，体现了两个方面，一个是股票的净资产，另一个是市场先生的情绪和心理。

简单地说，净资产高的股票，这个层次的股价就高，净资产低的股票，这个层次的股价就低；市场先生情绪高时，这个层次的价格就高，市场先生情绪低时，这个层次的价格就低。

深层次上看，股息才是股票的第二个层次上的价格。这个价格是深层次的，它紧系着企业的真实管理水平、道德责任水平两个方面，反映着企业的真实价值。

光会从市场上拿钱，从来不会分红的公司，要么是在管理上有问题（不盈利），要么就是道德方面有问题（有钱也不分红），要么是二者兼而有之。

因此，这样的企业，它的股票，我是不敢碰的。

第二个层次的股价，也就是股息，在我眼中，才是企业价值的真实体现。

为什么我大量购买被众人斥为大烂臭的中国银行，而不愿意购买曾经的神板第一抢手货全通教育?

原因就是中国银行的每股分红接近两毛钱，而全通教育每股分红只有区区几分钱。所以在我的心目中，一股中国银行，它的真实价值大约相当于五六股全通教育。在全通教育第一层次股价鼎盛时期，我花3块钱买一股中国银行，相当于花两三千块钱买五六股全通教育。

很多人常常只从第一层次的股票价格上去做对比，得出全通教育远远高于中国银行——多么肤浅！

从第二层次的股票价格做下对比，谁高谁低，不就一目了然了吗？比如在全通教育和中国银行间，我们不就得出了完全相反的结论吗？！

很多朋友看到这里可能会说：中国银行的成长性是多少？全通教育的成长性是多少？二者不在同一个行业，不在同一个发展阶段，当然会表现出不同的股息政策啰。

此话乍一听非常有道理——事实上，市场之所以给全通教育和中国银行不同的溢价原因就在于此。但是仔细思考一下，这番道理是有明显漏洞的。企业与行业虽然不同，但我们投入市场的真金白银却是相同的。资本的逐利性决定了，哪里收益高投资就应流向哪里。衡量和计算投资成功与否的最终标准就是收益率，怎么能用投资于不同的行业与企业的借口来排斥投资收益的对比呢？

腾腾爸并非天生的排斥创业板和中小创股票，只是考虑到当前此类板块上过高的估值而保持谨慎而已。

如果有一天，中小创的估值回归到合理的水平，我想我会热情拥抱它们的。

股息的取得，方式多种多样。

一曰分红。

包括现金分红、实物分红。

中国股市主要是现金分红，实物分红很少。曾经有橡胶生产企业有过送股东避孕套的例子，真搞笑啊。

所以，对于实物分红，腾腾爸非常不感冒，卖不出去的东西转送给股东，这样的企业半点儿投资价值都没有，所以一般而言，除了生产黄金白银的企业，以产品抵红利进行赠送的企业，一定要像避狗屎一样躲开。

分红就是分红，能长期拿得出真金白银的企业才是真正的好企业。一次分红算不了什么。年年有分红，甚至每半年有一次分红的企业，才是真正的好企业。

我认为，今后管理层应该鼓励有条件的企业季季有分红。那才是真汉子。

能长期稳定地提供高分红的企业，财报是无法造假的。

很多新韭菜不会看财报——其实根本不用看财报，你就翻翻它的分红历史，腾腾爸认为从来不知道分红的企业，大多都是垃圾企业。第一层次的价格再高，没用，真实的价值全无，也就是第二层次的价格没有吸引力，这样的企业慎碰。

看到这里，也许会有成长投资派举手发表意见——别举了，也别提意见了，别说阿里巴巴了，就是巴菲特的伯克希尔，全世界那么多投资者趋之若鹜，腾腾爸也不为所动，原因就一个，不分红。

世界只有一个伯克希尔，却有无数的垃圾公司。

我不会为一个伯克希尔的特例，而放弃对普遍性规则的坚守。

我的意思是，我并不是说伯克希尔不好，但在我的“股票选择系统上”，最起码在确定性上，我没有在它身上看到——在股票的第二层次价格上，它没有让我看到竞争优势。

我只选确定性高的，我认为这才是对的。不符合这个条件的，必须剔除。

这种方法，也许会将一些伟大的好公司排除在外。但是不要纠结，不要难过，留下的，一定是好公司。好公司不要多，有时候，一个就够了。

虽然我的股票篮子里，事实上从来没有真的只剩一只股票。但如果用我的理论和标准来择股，真的只剩一只股票符合条件，那么我真的会只买这一只股票的。

这段话，用了很多“真的”，这说明，我说的真的是真的。

不饶舌了，闪。

二曰送红股。

也就是企业将利润留在企业里，将其转成资本，与之对应的，就是把红利转成股本。

送红股后，企业的资产、负债、股权结构等没有任何根本上的变化。只是总股本增大了，每股净资产降低了。

送红股的好处是，企业帮你进行利润再投资了。若企业继续经营得好，你便可以坐享复利的快乐。

在这里有必要强调一下：送红股和利用资本公积金转赠股本是完全不同的两回事。前者是送红利，后者是玩数字游戏。我只讲到这里，剩下的，还不懂的，网上搜索一下。不浪费时间了。

写到这里，有朋友会举手提问了：腾腾爸，分红后，股价是会除权的，因此，分红后股价降低，总市值减少，若没有填权行情，这就

相当于把自己的钱，从左口袋里拿到了右口袋里，本身总数并无变化。

这是一个投资者最不能理解的难点问题。因有一定的隐蔽性，好，我就来讲一下这个问题：

首先，你说的这个股价除权，指的是第一层次上的价格除权。如果按我的第二层次价格理论，分红后，它的第二层次价格并无变化，相反，若高分红，则意味着第二层次价格直接升高了，是企业价值提升的体现。是天大的好事。

其次，我再解释一下，第一层次价格上的除权问题：一般地讲，分红后，股价除权，表现在电脑软件上，就是股价变低了。比如，原来5块钱一股，每股分红5毛钱后，股价就成了4.5元钱。这样算下来，分红还不如不分红呢。因为分红还得上缴红利税，总价值不仅没有升，还有一部分税收损失。但是别忘了，股价降低后，股票更有吸引力了。股价是会填权的。当股价因此而再回升到5块钱的时候，你赚钱了吗?

讲到这里，肯定还会有人问：那要是不填权呢？现实中，这样的例子可不少啊，除权后恰巧碰到大市不好，没有填权行情怎么办?

问得好，我继续回答：假定今年5块钱的股票，除权后变成4.5元钱，没有填权。那么第二年，假若还是分红5毛钱的话（我以上说了，根据我的第二层次价格理论，企业的第一层次价格除权了，第二层次价格并不用除权，也就是企业创造价值的价值依然存在），那么再次分红、除权后，股价就成了4块钱，以此类推，第三年后，股价就成了3.5元钱，若干年后，不填权的股价理论上就有归零的可能。

当股价归零的时候，理论上，你用1毛钱就能购下这只股票所代表的那家企业。

你认为这样的好事，能落到你头上吗?

前番网上有大V恶骂银行，说中国银行肯定只会跌不会涨时，我曾开玩笑发帖说，最好让它跌到一股1分钱，这样我就有可能控股中国银行了——但我知道，这样的好事，同样不可能落到我的头上。

虽然第二层次的股票价格，所知者甚少，但是第一层次上的股价却人人紧盯。当它高时，股票吸引力变弱；当它低时，股票吸引力变强。当它足够低时，吸引力便会变强。

所以填权行情是早晚会发生的。

只是你短视，你只能看到三天两天内发生的事情，你看不到若干年后发生的事情。

分红除权后的填权行情，在持续稳定高分红的企业那里，从来不是一个问题。

因此，在腾腾爸的投资交易体系里，购买一只股票，首先要看这只股票的股息。股息高的企业，年年有高股息的企业，才是真正值得投资的企业。

不要再来问我，那些神板公司从来不分红还能不能买这一类的问题了。上番论述，已经做了最明确的回答。你没看懂，回头再多看一遍。要是还不懂，就别来股市混了，这里不适合你。

3
价值回归

下面，再谈谈价值回归导致的股价回升。

股市最大的魅力，最大的常态，就是两个字——“波动”。

在波动中，股价要么被低估，要么被高估。

所以价值投资者，最爱做的事情，就是在波峰中卖出股票、抽出现金，然后在波谷中，找烂股买入。

用白菜价买黄金。

所以，老道的价值投资者，总是有足够的耐心，等待几年一度的熊市到来，然后还有足够的勇气，在熊市猖獗时，大胆买入严重破净股——也就是股价已经跌破净资产的股票（在软件上，就是市净率低于1的股票）。

价值投资者的老祖师格雷厄姆更狠，他成天地只低头寻找那些股价跌破了企业现金净资产的股票——注意，现金净资产和企业净资产，这是有着显著差别的两个概念：前者剔除了产品、债权、厂房、机器、商誉等一切有形无形的资产，仅剩最有流动性、保障性的现金资产，而后者，则明显包含着包括前者在内的一切资产。

因此，哪个要求更苛刻，聪明的读者一定心知肚明。

好股票在熊市中被低估，股价被打入十八层地狱，甚至到了明显低于净资产的地步，这时候，恰恰是我们价值投资者大快朵颐的时候。

冬去春来，当牛市来临时，这些低于净资产时期购入的股票，必将实现价值回归——外在的表现，就是股价的回升。

恭喜你，发生这样的事，真是皇天不负有心人——除了红利，你还得到了股价回升带来的超额收益。

你是一个聪明的投资者。

最近雪球上有大V宣扬这么一种论调，说：什么投资、投机？什么长线、短线？什么价值、成长？全是屁！证券交易的实质就是高抛低吸！你盈利的唯一途径就是价差！

我看了，差点恶心死。

好了，总结一下：

如果我们正确地看待股市，把股市完全当成一个投资之地，把股票的交易行为看成一种投资行为，那么我们就可以简单明了地得出结论，我们的股市盈利之道，就是股息和估值回升两条途径。

当然，市场上有人偷、有人抢、有人骗、有人捡，这都很正常。身怀绝技者，各取所需。只要能安身立命、养家糊口，而不被抓、不被逮，自己又承担得起打、承担得起骂、承担起得良心的不安与谴责，你杀人放火也没人拦着你。

但那样的奇技淫巧，毕竟非一般人可为。

我辈普通人耳。

还是走康庄大道吧。

在我的投资体系里，我的盈利逻辑就建立在股息和估值回归两个支点上。

而且实话实说，从我论述的先后、论述的详细程度上，大家也应该能看得出来，我的投资逻辑第一位是股息，第二位才是估值回归。

若股息很高，第一层次的股价再低也没什么，回归不回归，真的没什么。这个道理很好理解。不论是开店还是经营企业，最先想到

的，肯定是每年会盈利多少，而不会在店还没开张、企业还没经营时就想着把它卖掉。

若估值回归了，也就是第一个层次的股价提升了，往往意味着企业的第二层次的股价却下降了，所以这个时候，恰恰是我们考虑该卖出股票的时候了。

因此，在此多阐述一下我的两个层次的股价理论：在分红一定的情况下，第一层次股价低，则意味着第二层次的股价高；而第一层次股价上升后，则第二层次股价随之下降。

所以在第一层次股价低时，我们要大胆买入股票；在第二层次股价低时，我们一定不要恋战，一定要舍得卖出股票。

至于那些第一层次股价很高而第二层次股价很低的股票，我们最好连看都不要看，立马扔掉！

有人说，唉呀，这样的股票，全中国股市也没有多少呀！

我告诉你，有的，你自己去找，现在就还有很多。

如果凑不够一个组合，能找到一只也足够了。

不是你的菜，不要总是惦记着。

费心，劳神，没用。

4
两个评判体系

聊完交易体系的三个层次、股市与个股的估值方法、正确的股市盈利之道后，聪明的读者朋友可能会渐渐地心生一种疑问：腾腾爸，你说过，股市投资就做三件事，首要一件就是寻找价值，但是到目前为止，好像还是没有告诉我们到底怎样给某一只具体的股票进行估值啊。

产生这种疑问是必然的，因为到目前为止，我们的确还没有直接涉及股票价值测算这一方面的内容。

之所以会这样安排，我们还需要从关于投资价值的两个评判体系说起。

当我们面对一只股票的时候，确定买还是不买，根本的原因还是要看这只股票是否有投资价值：如果有，那么我们就会进行投资；如果没有，那么我们就不会进行投资。

这一点，很好理解。关键的问题是，投资价值是通过什么渠道和方式评判出来的。

在《投资与价值》一章的讨论中，关于价值与投资价值，我们得出过如下结论：第一，价值是投资的基础；第二，在确定投资价值的时候，还需要引入价格因素，只有把价格与价值结合分析，我们才能确定投资。

正因为对上述两点认识的侧重点不同，所以在后来确定投资价值的过程中，便产生了两种不同流派的评判体系。

第一种流派侧重于对价值的直接估算，主要和典型的方法是看财报。通过阅读财报，对企业方方面面的指标和数据进行尽量精准的定量分析，从而得出企业的基本价值。也就是说，通过财报提供给我们的大量而繁杂的数据分析，来为企业的价值称重。在得出自认为准确

的企业价值数据后，再决定投资价值的多寡，最终影响和决定自己的投资行为。

比如雪球大V“唐朝”先生，写作过一本《手把手教你读财报》的书，书中就以贵州茅台的年度财报为例，详细剖析了通过财报来为企业体检的全过程。唐朝和他的这本书，就是这一流派的典型代表。

第二种流派则侧重于对投资价值的直接估算，主要和典型的方法是通过核心数据进行分析汇总。比如腾腾爸，今天为大家重点介绍的，基本上就是这种方法。我们依靠的核心数据，比如市盈率、市净率、股息率、分红率、净资产收益率，其实也来源于财报。但与单纯的财报派相比，它不追求逐条逐项的精细，而重在对上述核心的基础数据进行分析、比对，从而寻找到低估的标的以决定自己的投资行为。

腾腾爸在投资雅戈尔的过程中，并没有像唐朝先生选择贵州茅台时那样把茅台这家企业的点点滴滴都分析到骨头里去，我当初决定不断加仓购买雅戈尔的最重要理由就一个：雅戈尔有长期稳定的分红，熊市中股价不断创造新低，以五年平均分红计算，股息率高于5%，最低迷时，一度达到8%、9%的股息率水平。

这样的股息率水平，比民间高利贷都不差。而民间高利贷充满着道德风险和法律风险，毫无安全性可言，而投资雅戈尔，无论是在安全性、稳定性，还是在流动性、收益性方面，都毫不逊色。

按照我的投资交易体系和投资价值评判标准，我毫不犹豫地将投资标的选定在雅戈尔身上。

类似的例子，不止雅戈尔一项。事实证明，简单实用的评判标准是可行的。

因为第一派投资者需要较为专业的技术培训，而第二派的战法看上去则相对简陋得多，因此市场中人，在孰优孰劣方面经常争吵不休。但以腾腾爸的观察，两派都能产生高手，在投资标的的价值判断上，也常常殊途而同归。

举个例子：2016年年初，在国投电力和川投能源这两只股票的投资上，唐朝先生通过对国投和川投两家企业一番复杂而精确的数据分析，最终得出国投因为价格过低而在投资价值方面强于川投。而有趣的是，就在唐朝先生得出这一结论的前两天，我仅依靠国投和川投两家企业的2015年度财报披露的分红、ROE、PE、PB等简单的几个数据，也对比出了国投的投资价值要高于川投。

我得出这一结论的依据说出来其实很简单：每股利润相当、分红相当的两家企业，国投的价格居然比川投低了25%左右，凭什么呢?

唐朝先生给出了答案：国投这方面有一块火电业务，基于当时人们对新能源的狂热而对火电这种传统业务产生了偏执情绪，以至于在国投火电尚还盈利的情境下，市场对国投火电的估价是0。

腾腾爸的确没有像唐朝先生这样精准地找到病灶，但我还是从一些显著的失衡征象中得出了市场偏执的病根。

二者殊途而同归。

从总体上看，这两种流派都以追求价值投资为第一要务，所以归根结底都还应归于“价值投资”的门下，只是第一种流派长在精准细致，第二种流派长在简单实用。

同属一门，各有千秋，何必争执?

但追根溯源，两种流派的最大区别，还是来源于二者所锁定的估算目标的不同：如上所述，第一派是对企业的内涵价值进行直接估

算，第二派则是对企业的投资价值进行直接估算。

打个比方说，这两派就像西医和中医的区别：西医看病，量血验尿，重在定量；而中医看病，望闻问切，重在定性。西医的优长在定点打击，中医的精髓则是辨证施治。对于同一种病症，中医和西医诊断和救治的方式方法可能完全不同，但都有可能达到治愈的目的。

在投资的领域，第一种流派的评判体系就像西医，我们姑且称之为西医派；而第二种流派则像中医，我们姑且称之为中医派。

正如中医、西医各有所长一样，这两种不同的评判体系也各有缺陷。

西医派重在看财报，专业性、技巧性较强，自认为只要寻找到了有价值的企业就是找到了开启财富之门的钥匙——但是如果看得懂财报就意味着能搞得好投资，那么投资也就太简单了。如果真是这样的话，我们是否可以认为，财会、金融领域将成为巴菲特集中营？是否也就意味着巴菲特这样的投资天才可以量化生产？

事实并非如此。看懂财报和做好投资之间，可能还有很长的路要走。至少我们看到，市场中投资做得好的，并不一定就是企业会计。

仅此一点，西医派就没有什么好特别骄傲的。

中医派的方法相对简单实用，比较适合于非专业人士，但是它的核心数据来源，还是财报。这就意味着，要想做得好、做得精，还是需要将自身的判断体系与精看财报结合起来。

考量到市场上的参与者非专业人士居多，尤其对于初入股市者来说，多系“无知识无经验无脑子”的股市“三无人员”，所以面对这部分受众，腾腾爸的投资交易体系重在介绍第二流派的方式方法。

正如社会上存在着中西医之争一样，市场中也存在着两种价值投资流派的分歧。腾腾爸一向的观点是：互相学习，包容并蓄。

之所以说投资是一门艺术，就在于有些复杂的事情不能搞得太简单、有些简单的事情不必搞得太复杂。而真实的投资难就难在这里，投资者最常犯的错误就是把复杂的事情看得太简单了，或者把简单的事情搞得太复杂了。

如何取舍，就是艺术。

腾腾爸非金融领域专业人士，走上投资之路实在有点阴差阳错，所以深知自己在投资方面的缺陷和不足——我对西医派，或曰财报派，从来没有排斥或鄙视之意。

事实上，分析彼此优劣，本意就是互相学习。

在掌握了中医派的理念与战法之后，加强对西医派的学习，不断提高自身的证券分析水平，应是一个聪明投资者最应该干的事儿。

所以，腾腾爸是十万个赞同和鼓励朋友们去学读财报、多读财报的。定量分析水平的精进，本身就能促进定性水平的提升。

二者本来就殊途同归，何不在投资的道路上携手相伴而行?

第十二章 价值投资者眼中的企业成长性

股票的估值及选择标准，历来是股市交易者非常关注的一个热门话题。

在专家、学者、证券分析师、网上网下各色大V和小V，甚或参与证券交易的平民百姓、贩夫走卒那里，始终见仁见智、争论不定而热度不减、经久不衰。

任何一个成功的交易者，都必然有一套相对稳定、优越、成熟、自成体系、别具一格、既符合资本市场基本规律又适合个人禀赋,甚至性格特点的投资交易体系。

而任何一种投资交易体系，尤其是信奉和坚持价值投资理论的交易者，都需要重点解决一个基本问题，那就是如何给股票估值。

股票的估值，也就是给股票背后的那个企业估值，是价值投资者进行市场交易的基础。贵的要适时卖掉，贱的要择机买入。基于价值标准判断下的低买高卖永远是赚取超额收益的不二法门。

这些理论说起来简单明了，并不高深，但一旦进入实战，常常是知易行难。

根本原因就是给企业估值殊为不易。

正因为不易，这才是这个话题成为话题，并持续争论、经久不息的原因。

腾腾爸自从摆脱初入股市时的懵懂状态，投入价值投资理论门下的那一天起，也无时无刻地不在思考和探讨这个问题。

思考和实践的结果，就是形成了自己“两低一高一轻，外加适度”的整体择股标准，即：低市盈率、低市净率、高股息率、轻资产，外加一个适度的净资产收益率。只有在整体上符合这些条件的企业、这样的股票，才能进入我的视野，千挑万选精心介入后，才能放心地持有。无论大市好坏，无论大盘涨跌，无论账户盈亏，我都能做到心安人静，达到一种手中有股而心中无股的入定状态。

对于这套择股标准，我们在《我的投资交易系统》一章中，有着较为详尽的阐述。

此后，又对如何给股市整体或具体的某一只股票估值，进行了思考和总结，最终完成了本书的第十章《我是如何给股市、股票定价与估值的》。

第十章的原形可见于我在雪球上2015年6月的一个同名长帖，彼时此帖还上了雪球“今日话题”榜。上话题榜的结果之一就是粉丝激增，而粉丝激增的结果之一就是引起了更多朋友的关注，在得到一些股友的肯定和赞赏的同时，也带来了更多的质疑和征询。

本来是想平息话题的，没想到引来更多的话题。真是树欲静而风不止。这是让我万万没有想到的。

但同时，这也是让我激动的。

很多理论就是在这样的质疑和争论中建立和成熟起来的。

这让我对网友提出的一些问题不得不进一步进行深入的思考。

这对我来说，绝对是一件好事——在网友的征询和一些相当专业的质疑面前，我现出了保守谨慎的原形。

这让我重新回到了多年来一直坚持不懈的道德原点——谦虚谨慎永远是一种美德。

一句话概括：烧包自大是丑行，谦虚谨慎是美德。

1
价值投资与成长投资

下面，正式切入本章的话题——主要有两个：一个是谈谈我对企业成长性在企业估值中的位置、作用的基本态度，另一个是谈谈对我个人的投资交易系统中择股标准的一点补充性思考。

前者谈的是一个基本态度，是一种方向的问题。后者是对过往既成体系的一种补充，有完善修正之意。两者是一个问题的两个方面，既有区别，又有紧密联系。

且待我慢慢道来。

本章能写多长，我不知道。腾腾爸的特点就是想到哪儿写到哪儿。没有提纲，没有草稿，说是信马由缰也好，信口开河也罢，都无关紧要。紧要的是，你得允许我胡扯八道，允许我率性乱来——不自由，毋宁死。只有自由的写作才能汪洋恣肆，才能天马行空，才能热情奔放，在我这儿，才能风雅有趣（有时候是风骚有趣）。

网络上我常念叨的一句话：腾腾爸是话痨，有兴趣有耐心的留下，没兴趣没耐心的，赶快离开。

大路朝天，各走一边。

丑话说在前头，我很有民主意识的！

股友对我的质疑和征询，主要聚焦于两处：

一是有股友留言称:按你腾腾爸的择股标准，那些市盈率高到几百倍的股票就没有投资价值喽？那为什么一两千倍市盈率的股票蹭蹭疯涨，而你千挑万选出的大蓝筹却不见得有这样好的表现呢？

二是还有一部分股友留言或者私信：腾腾爸，那些成长性高的企业在成立之初，盈利不大，甚至是很难盈利的，按你的择股标准，岂不是也要把它们统统排除在外？因此，不挣钱的阿里巴巴如何定价估值？亏损的京东商城又如何定价估值？

先回答简单的，也就是第一个问题。

那些市盈率高的，小则上百倍，多则几百倍，再则几千倍的股票，有没有投资价值我不知道，但因为它们不在我的择股之列，所以它们是涨是跌，跟我一毛钱关系都没有。

这就跟找老婆似的，那姑娘你看着再好，我看着不好，我不娶。你看着好，你要。你别自己不要，还来我这里，不停地劝我，说她如何好，让我娶。这是不人道的。孔子两千年前就说过，“己所不欲，勿施于人”。你不要，凭什么让我要呢，对不对？

既然我已经决定不要了，她将来嫁人生子，生活好坏，跟我有什么直接关系呢？

也许她生重病陷困境，出于人道主义考虑，我会无偿捐赠两千块钱聊表心意，但这跟我对她的基础性判断和评价能扯上关系吗？说得再自作多情点：这跟我喜欢不喜欢她有什么关系吗？

腾腾爸的常识是这样的：市盈率、市净率超低而股息率、分红率超高的股票，早晚有一天会实现价值的回归，即使不回归，它也没有深跌的可能。

因此，持有这样既有安全边际又有上升潜力的股票，才是我腾腾爸的盈利之道。

我怎么会放弃自己的盈利之道而去做不精通、不熟悉的事情呢？那不是画虎类猫徒增笑料吗？这样的傻事，我能去做吗？

同时，我的常识还告诉我：做梦的股票，总有梦醒的时候；吹牛皮的股票，总有牛皮吹破的时候；讲故事的股票，也总有故事讲完的时候。

一旦结束，下跌势起。

从哪儿来到哪儿去还是小事——关键的问题，你有可能是从中位，甚至是高位上买票上船的人，一旦股价一泻千里，再回原点，甚至再创低点，你的亏损又将如何弥补呢？48元的中石油，300多元的中国船舶，400多元的全通教育，殷鉴不远，何健忘乎？

趋势的投机性上升就像一把野火，你不知道什么时候烧，也不知道会从哪儿烧，虽然烧起来时火势甚猛，但它来得快，去得也快。

当它消失的时候便会无影无踪。

再举一个重口味的例子：在我眼中，买这种没有安全、只有炒作的股票，就像搞一夜情。玩的时候刺激，超爽，但激情过后，它留给你的是思念、甜蜜，还是追悔、艾滋，那就不好说了。

也许有的人会说，没事，我带套。

带套的确是一种防备，但据我所知，套套的历史似乎比艾滋病毒发现的历史要早。也就是说，这玩意儿似乎并没有阻止艾滋病毒的传染和扩散。

也许有的人说，我就喜欢这样的刺激。那我就没话好说了。我只能弱弱地说，我相信，大多数理性的人，甚至讲点传统道德的人，是不喜欢也不敢这样做的。

也许男人心中人人都渴望一次艳遇，但理性袭来时，激情也就退去了。于是，收起遐想，还是该干吗干吗去吧。

老话说，吃穿量家当，这是长远之道。没钱请客而贷款撑门面，这样的人虽多何羡?

因此我只强调一点：每一种投资交易系统都是主人的一把筛子，被筛掉的股票，是没有办法再重新回到筛子之中的。

回来，还得重新被筛掉。

所以，以后朋友们千万别再拿一只明显不合我要求的股票跑过来质疑我：腾腾爸，你看这只股票涨得这么好，但是市盈率这么高，怎么解释?

疯了。

有毒。

赶快扔掉。

这就是我的反应、方法。

独独没有解释。

我是不会和疯子、傻瓜多费唇舌的。

下面，重点谈谈第二个问题：我是如何看待企业的成长性的？在股票的选择中，企业的成长性在我心中具有什么样的地位？我是如何应对的？

一言以蔽之，就是谈谈我对企业成长性的基本态度问题。

谈这个问题，只有和价值投资者谈才有意义。

因为投机者往往是不在意企业的价值和估值的，在价值和趋势的比较中，在基本面和技术面的选择中，投机者往往更注重趋势和技术。价值投资者往往有耐心，投机者往往没有耐心。即便一些打着价值投机者旗号的人，本质上还是投机者，在他那儿，价值只是一个参考，而不是一个依据，所以归根结底，他将表现出一切投机者所表现出的最普遍的那些特征：热衷于挣快钱，喜欢跟风抢势，擅长在泡沫的成长过程中煽风点火，最后要么在疯狂中跳车，要么在疯狂中翻车。

在翻车前跳车的那部分人将成为暴发户。他的经历将刺激他继续寻找下一个炒作的话题。这样他就能成为更大的暴发户，或者在成为更大的暴发户之前终于翻车。

说这些，腾腾爸并没有找人吵架的意思。我只是描述一种事实：我并不反对投机，只要你确定你能在投机中取胜，或者你早有强大的心理足以应对翻车的冲击和困难。

我说这些话的意思是，我下面要说的话、要讲的道理，是给价值投资者说的。你别用投机的思维来思考它，然后以投机者的逻辑来质疑它，那样的话，一点意思也没有。

那么，价值投资者对企业的基本面认识，是持什么态度的呢？

可以说，所有的价值投资者都非常注重企业的基本面——基本面决定了价值，而价值，则决定了投资者的交易决策。

这就是《孙子兵法》中讲的“庙算”：打仗之前，得演算一番，看看天时、地利、人和是否站在自己这一方，胜算大，则打；胜算不大，就不打。

而企业的基本面呢，又分成两种：一种是现实的基本面；另一种是未来的基本面。

为了表述方便起见，我们就称这二者为：现实派和未来派（其实业界的称谓是价值派与成长派）。

现实派认为：只要企业的过往历史表现好，现实表现也好，那么这个企业就是一个好企业，它就值得我们投资。如果现在被明显低估，那么它就更值得去大胆抄底、增持。

比如价值投资的老祖师格雷厄姆，甚至认为企业现在表现好不好都无所谓，只要现实的价格足够的低廉，低廉到企业破产，清算的资产都能远远高于你买入的股价，那么这样的企业对于投资者而言，就是好的投资标的。你买下它，等它破产就行。若不破产，反而发展壮大，那你收获的，不仅是利润，而且还是超额利润。这样的生意，不仅值得做，而且还得抢着做。这番道理，和我们前边谈到的价值、价格与投资价值三者间的关系，是相通的。

所以纯粹的现实派，往往是基于价值投资的基本教义行事的。

而未来派则认为：现在哪怕企业是净亏损的，但只要前程远大，也是具有，甚至是极其具有投资价值的。随手拈来的例子是：二十年前的万科，十年前的腾讯，三年前的阿里巴巴。未来派常说的一句话就是，当年万科是弱小的，但弱小就代表没有投资价值吗？当年腾讯

也是不被看好的，但趋势的力量最终怎样？不还是把腾讯推向了成功的巅峰吗？再来看看阿里巴巴，当年无人问津，现在人家在美国不也炙手可热吗？以上这些例子，都还是国内的企业，国外的例子，还有一个更牛逼的，那就是耳熟能详的苹果公司，总有人说当年要是花一万元买了苹果公司的股票，那现在得值多少身家云云。

用腾腾爸的择股标准，低市盈率、低市净率、高分红率，的确能把这些伟大的公司一个不剩，全部漏掉。

因此，在未来派眼中看来，腾腾爸的确不是多么高明。他们认为腾腾爸这套择股标准是落后的、过时的，是不值一驳的。

但是腾腾爸却不这样认为。

我虽然注重企业的历史和现实表现，但从思想深处，对企业的成长性也是不排斥的，甚至是非常看重的。每当决定购买一只股票时，也常常情不自禁地意淫一下，这家企业将来的成长性会如何如何。

从逻辑上说，购买进一家成长性好的、能成为伟大公司的小公司、赚取超额利润是投资的最理想境界。

但是一旦面对现实，我就常常冷酷地打断自己的这种幻想。我常常想到的是，如果这家公司不能成长怎么办？

我万一要是看走眼了怎么办？

我的投资将会如何收场呢？

毕竟，在一名严格的价值投资者那儿，资产的安全性才是第一位的。正如巴菲特所言，投资的秘诀是：一是不亏本；二是记住第一条。连神们都格外强调资产的安全性，更何况我辈乎？

所以未来派的最大问题就是未来。

你怎么知道未来会怎样？国家会怎样？行业会怎样？企业会怎样？

正如未来派自己所言：当年的万科是弱小的——当时有谁能拍着胸脯对世人打保票说，来买这家企业吧，这家企业将超越一切对手，成为未来中国最大的房地产企业，而且据我预测，房价会在短短的几年内翻上数倍？

还有腾讯公司，据我所知，当年它的创始人马化腾先生是想把它以一百来万元的价格卖掉的，但因为几万元的差价没谈拢，所以才得以保留的——连企业自己的创始人都无法预测到企业未来的价值，那些对此一无所知的旁观者又怎样对其进行预测和定价呢？

无独有偶，刚才提到的苹果公司的创始人之一，只以几千万的价格就把自己所持有的股权全部出售给伟大的乔布斯先生了——记住了，乔布斯只有一个，而乔布斯当初收购股权，是为了控股企业，也不是为了单纯的投资股票。也就是说，在苹果还没有崛起前，世上也是没有人能预测到它会成为今天的苹果公司的。

还有阿里巴巴——当初马云在西湖边创业的时候，就跟一个要饭的一样。在西湖边晨练，马云也是见一个人推荐一个人，不厌其烦地向人介绍自己的伟大构想、创业计划。可国内究竟有几个人看出阿里巴巴将来会在美国上市，一股能值几百美元？马云预料到了吗？如果真的预料到的话，他的股权为什么那么低？甚至还不如一个日本人？

所以，所谓的伟大的公司，都是在成就伟业后，才被世人熟识的。

除了少数有超绝于常人的商业洞察力的高人，绝大多数未来派的投资逻辑是建立在对高人的幻想和事后诸葛亮的智慧上的。

网上有个自称“死多头”的著名股评人，经常挂在嘴边的话是：要大胆持有那些能成为大公司的小公司的股票。

在我眼里，这就是一句废话——从逻辑上分析，这就是一个典型的套套理论。类似于“如果我们吃饱了，那么我们就不会饿”的分析和判断。推理过程看似无懈可击，实际上毫无意义。

每当碰到那些鼓吹几百倍、几千倍成长性的朋友，我总是忍不住地问上两句：既然您那么厉害，那么请看看中国目前这些小公司中，哪家公司将来能成为第二个万科、第二个腾讯、第二个阿里巴巴？

我打一万个赌，这些人说不上来。要是说得上来，早说出来了。还用得着总结出一个套套理论来糊弄人？

事实证明，在腾腾爸的再三追问下，我常得到的答案是：反正，创业板里会有伟大公司诞生出来的。

这类答案，不出所料，又陷入我们刚刚嘲笑过的套套理论里了：因为某件事情一定会发生，所以某件事情一定会发生。

动辄以万科、腾讯举例为成长性投资做证的观点，其错谬之处还在于：我们谈的是普遍性，而您讲的是个例。

也就是说，未来派的价值逻辑是建立在预测的基础上的。那么对这种预测，我们可以用一句话总结：你能猜得对国运，你猜不对行业；你能猜得对行业，你猜不对企业。

在万科之前，全国有无数家房企——你怎么知道是万科成为了万科，而不是千科、亿科呢？在腾讯之前，中国也有其他很多种网聊工

具，你怎么知道是腾讯成功，而不是王讯、李讯呢？在阿里巴巴搞电商之前，中国也有其他很多家电商，但你怎么知道是阿里最终胜出了，而不是东里、西里呢？

我相信，这个世上，是有能人的，是有人能够对未来做出正确预测的。

但对芸芸大众的来说，又有几个这样的能人呢？

能人不需要我们去启蒙、教育，能人也不是靠启蒙、教育来成才的。

而腾腾爸，还有腾腾爸雪球小站上的那些常客，绝大多数都是常人、凡人。我们的投资哲学，必须只能站在常人、凡人的立场上去选择和建立。

我们在做出投资决策或建议做出投资决策的时候，必须基于现实，而非理想。

理想的状态固然美妙，但现实的局限可能更为严格和残酷。做理论教导他人的，恐怕记住这一点尤为重要。

腾腾爸在本书为投资者提供的很多建议，都是基于散户、新手、小韭菜、“股市三无人员”等客观事实，而非至纯至真的完全理想化的状态。

因为恰恰是在这些新手身上，人性的光辉散发得最为浓烈和单纯。

预测未来，只有四类人能做到：一是天才——我相信这个世界上是有天才的，但我坚信，这个天才很大的概率不是你我；二是神仙——如果这个世界上真有神仙的话，神仙是能预知未来的，我现在有

一股友，每天买股票时就喜欢先来上一卦，天天坚持，乐此不疲，但据我所知，至今还在朝股神的方向努力，没有成为真正的股神；三是骗子——腾腾爸是话痨，但不忽悠人，骗子有时话不多，但常常杀伤力巨大；四是憨子——现在迷信预测未来的人是很多的。

交易者心理分析学派有两个重要的论述：

一是投资证券是一项概率游戏。也就是谁都无法确定我的决策一定是正确的或一定是错误的。只有概率大小。当成功的概率大时，就去做；当失败的概率大时，就不做。投资的概率是能分析出大小的，赌博的概率永远是一半一半，而这就是投资和赌博的区别。

二是未来的市场是不可预测的。正因为未来是不可预测的，所以我们投资、交易的依据是事实，而不是预测。我们只有依据市场所呈现出的一些事实作判断和决策，而绝不能靠算卦来占卜吉凶。这一点，又把投资和迷信活动作了区分。

基于以上两点，把企业的未来价值判断完全建立在预测和妄想中的人，不是赌徒就是神棍。

也是基于这一点，我虽然重视企业的未来成长性，但我实在没有能力去预判这种成长性。

创业板疯狂时，我在雪球上曾看到一位大神谈论价值投资的分类与代际问题——他把价值投资分成三个时代：第一个是1.0时代，也就是严格的格雷厄姆时代，特征上文已有论述，不再重复；第二个是2.0时代，也就是巴菲特时代，在格雷厄姆的基础上稍有偏离，在注重现实的基本面的基础上，兼顾一下未来的成长性；第三个就是3.0时代，说了很多，我总结一句话，就是投资市梦率时代，逻辑基础见上文未来派。

当时，对这个价投3.0时代，我有一段回复评述——我费了好大的劲，终于找到了这段回复，复述如下：

> “这种方法的关键是找准未来的方向和趋势，但我实在想不出我们如何对未来进行定量定性分析？若不能，何谈价值？一万家电脑公司只出一家微软，一万家手机厂商只出一个苹果。我们如何提前五年、十年挑选出并潜伏进去？若待趋势明朗抉择，与2.0时代有何区别？若鼓励大众为买准一家未来的微软或苹果而购买这一万家公司的股票，这还算得上是价值投资吗？我感觉这套理论是在为今日创业板疯狂寻找托词的，因此，我对价值投资3.0时代暂持保留意见！
>
> 个人认为，成功的投资方法应该是能普遍取得成功的，并且是能不断被复制的，简言之，是简单而实用的。只能为小众掌握的投资方法还能算是投资方法吗？有人买彩票发了大财，用最小的投入赚取了最大的利润，但你认为那是价值投资吗？”

今天重新回味这段论述，腾腾爸依然对自己的观点深信不疑。

并且看到自己一年前就有这番见识，真是得意非常！

再来反观一下现实派：注重企业的历史和现实，一旦发现股价与估值相比明显低估，就大胆买入——这种行为，虽然似乎缺乏远见，但却牢牢地把握住了投资的实质——基于价值的现实计算，而非价值的幻想臆测。

再说，现实派也并不反对企业的成长性。

只是对其成长性的估值必须建立在看得见、摸得着的计算和推测的基础上。

理性的计算和推测，只是拒绝讲故事、吹牛皮、做白日梦而已。

有人说，用腾腾爸的这套“两低一高一轻一适度”择股标准来选择股票，机械呆板得就像刻舟求剑，另外还会把未来的好企业漏掉！

是的，我承认我的这套理论还不完美，还有缺陷，但是这几项指标虽然简单，貌不惊人，但就像几条纵横交错的经纬线，有序而细致地织就了一张网：在这张网上，每一条线、每一个点都不是孤立的，它们紧密配合，是一个有机的整体。

任何一只股票都不是用一个指标就能概括的，只有全部或大多数符合要求，才能入了腾腾爸的法眼。

正因为如此，两市几千只股票，最后往往只有那么几只成为我的盘中小菜。

也许我会漏掉一些将来能成为伟大企业的好企业，但被我选中的大多现在就是好公司。

投资的本质是概率论的通俗化，是在不确定的市场中寻找一种盈利的确定性。我们以前讲过的姜家鸡汤的例子：好的企业正如那家鸡汤店，只要有固定的盈利，能够永续经营，即使没有多大的成长性，没有扩张经营，长远而言，它依然能够成为市场上的大赢家。

当然，在赚足现实营利性的同时，又能兼顾一下未来的成长性，鱼头鱼尾通吃，这样的好事，不是让人更愉快吗?

基于这一点认识，我对自己的投资交易体系中的择股标准，还是有一点补充性思考的。

我认为，还可以借鉴“困境反转”理论，引入市销率这个概念。

一家企业，当主营收入突然增大时，这往往意味着业绩的好转——因此，市销率的突然下降，往往就意味着企业增长的春天来了。

这一项，就是业绩的报喜鸟。

将它融入我的“两低一高一轻一适度”体系，变成“三低一高一轻一适度”，也许会更科学、更合理一点。

但是需要声明一点：这种营收上的突变，往往只是反映着企业短期的经营状况——它跟动辄五年、十年甚至二十年、三十年的企业长期成长性，还完全不是一个概念。

因此，到目前为止，市销率这个概念在我的投资交易体系中，还只是一个辅助性的工具，是一个引起腾腾爸高度关注但还没有深研的题目。

让我们暂时把它放在篮子之外以待备用，未尝不是一个好的选择。

说了这么多，本节其实就一个中心思想：价值投资者不是不重视企业的成长性，只是因为无法预测未来，而不得不重新退居保守——关注现实，实在是价值投资者无奈境况下不得不为的事情。

在人类能够对未来进行准确定量定性分析之前，我们暂时，还是像现在这样吧。腾腾爸能提出自己的投资交易标准，已经很不容易了。

能挣钱就行，能挣钱就意味着这个体系还是有利用价值的，不是吗?

2
价值与成长：攻守平衡策略的运用

看到这里，也许会有朋友跑过来说：哦，好的，腾腾爸，你说得对，价值股就是好的，成长股就是差的，所以今后我们就完全听你的话，只做价值股，不做成长股。

如果您真的这样认为，那好，请端个大盆过来——腾腾爸想吐血。

投资最忌这种非此即彼的线性思维。

腾腾爸大谈价值，并非排斥成长：我在上文中讲得清清楚楚，腾腾爸只是苦于能力有限，对成长无法完全把握，所以才只好退而求其次，对成长采取一定的保守谨慎的策略，尤其是在成长股表现出了明显的泡沫之势的时候。

的确，在网络上关注我的时间久了，渐渐熟悉我的操作的朋友就常常提出一种疑问：腾腾爸怎么买了那么多大烂臭啊。以银行股为例：哪怕是真心看好银行股吧，也应该重仓招、浦、民、兴四家呀，哪像你，好像只会买中、农、工、建似的。

这跟我的交易思想有关：第一，我想活得长；第二，我想慢慢赚钱；第三，我只赚我能看得懂的钱。

而我的交易思想又跟我的操作体系有关：我喜欢低PE、低PB、高股息、轻资产的投资标的，对ROE不贪高求大，只求适度而已。

而我的这番思想和体系也不是凭空产生的，它跟我的投资经历有着非常紧密的关系：我在2005—2006年间入市，在牛市半山腰上闯入市场，晕头转向地跑到山顶，然后晕头转向地就碰到那场史无前例的世纪大雪崩。

我亲眼目睹了山崩地裂、血流成河的惨景。

彼时无助，最大的愿望就是活下去——不要全亏光。

掂量来掂量去——也可以说是敲打来敲打去——我发现只有这些大烂臭才能让我保存下有生的革命力量：当年被腰斩的股票太少了，大多都是腰斩之后再腰斩的，更有三度、四度腰斩的仙股，更是让人望洋兴叹。

大烂臭虽然也跌，但跌得有限度——虽然这个限度也很大，但至少让你保留有活命和翻本的希望。

不是社会主义选择了中国，而是中国的历史和革命实践选择了社会主义——这话被重复了一千遍一万遍之后，对后来者似乎变得空洞，但对亲历者而言，永远都是血淋淋的事实。

我选择和拥抱了大烂臭是那段血光冲天的日子留下的深刻印痕。

不是我想不想、愿不愿意的问题，而是形势使然，是不得不为、不得不做的问题。

我当然知道我选择的大烂臭体量过于庞大，已经没有了高速成长的前程和希望，但我看中的就是它的稳定、成熟和高股息呀。

我在《寻找好企业》一章中表达过一种观点：好的企业，根本不需要高成长，它只通过稳定的经营，就能给投资者带来滚滚的收益。

所以我对大烂臭的选择，也不是你想象的那样，拾到篮子就是菜，在企业个体的选择之前，还有着严格的行业选择：

第一，它能长久地存在——至少一百年后，它应该也得存在；

第二，它得具有一定的护城河；

第三，它须与国计民生息息相关；

第四，它必须经过充分的竞争——如果不满足这一条，能享受国家赋予的行政性垄断也行；

第五，经营模式要成熟，要有稳定的盈利。

满足以上这几条之后才是，最好也能有一定的成长性。正是经过了上述的层层选拔之后，我才选择了重仓银行股。

活着 〉盈利 〉成长

一句话：

先保证活下来，然后再追求缓慢的盈利，在追求到缓慢的盈利后，我才会去追寻高速的成长。

我当然知道成长的重要性，我当然知道在活命的基础上追求最大盈利的重要性。所以，那些认为我只会购买大烂臭而拒绝成长的人，是错误的，是片面的，是未经细察与思考的。

武断的结果是弱智，弱智的结果就是你跑过来，嘲笑我的保守与呆板。

这其实是对你自己的反讽。

我的意思是说：我的确是拥有很多大烂臭的股票，但这还不是事实的全部。

在投资操作的层面，腾腾爸绝对是一个非常重视价值与成长的攻守平衡的人。

那么，我是怎样做到价值与成长的攻守平衡的呢？

两个方面：一是组合；二是波段。

主要是组合，辅以波段。

在股灾中买入低估的大烂臭进行避险，组成自己的初步底仓——这个底仓，因为低估值、高股息，首先能保证不死，其次保证在不死的前提下定期获得现金流——分红。

分红之后干什么呢?

去寻找高成长的股票。

比如在2008年股灾后，我寻找的高成长主要有三只股：雅戈尔、九芝堂、长园集团。

我最看好雅哥。所以每年取得分红的第一件事，就是去无脑地买入雅戈尔。

当然不仅是分红。

熊市持续的时间越长，往往意味着底部的夯实——所以在熊市持续几年后，我也会对大烂臭进行一番调仓换股。在新一轮牛市来临之前，我基本上就把大烂臭和高成长的比例调整到了五五对开的水平线上。

这样的比例，进可攻，退可守。

事实证明，一轮牛市下来，我的组合是远远跑赢大盘指数的。比如2014年年底起航的那一轮行情，我最大的盈利标的就是雅戈尔。从6块钱，涨到接近26块钱。而在它的上涨过程中，就是我不断地收割利润的过程。

这个过程，基本全程直播在我各式长短帖子中，说我只会操弄银行股的人，说我只会操弄大烂臭的人，实在是冤枉了我呀。

与熊市的调仓换股、打理组合相似，我的长期持仓也是辅以波段操作的。

众人都说大烂臭股性差，近些年更对银行股偏见重重，以为这些标的都属于打死也不涨的苦主。

其实全是惯性思维使然。

不信你随手可以打开一只银行股看看，过去的多年熊市中，股性最差的银行股，每年的波动率（最高价除以最低价）也在1.3倍以上。

几乎每年年报前后，银行股都会在业绩的推动下来一波上冲。

我每年需要做的就是在年报前后多买一点，上冲个一二十点后再卖掉一部分，然后在股份回落后再原数买回。

尤其在中国这种喜欢炒作概念的市场里，适当地做一点波段，更是相对简单的事情。

同样的银行股，在不同的年份往往也有不同的表现。

比如，腾腾爸曾在2012年前后把手中持有的中国银行卖掉一部分，换入同是银行股的民生银行。当时的换股比例基本上是2:1，即卖掉2股中银买入1股民生，此后一两年发生的事情，大家都看到了，民生逆市上升，很快达到11元左右的价格，而彼时中银还在2块多钱的股价上。在这个价位上，我以自己的价值衡量标准估算出，中银的投资价值明显高于民生，遂又卖掉一半的民生，重新买回中银。

经过这样一番操作后，我手中持有的中银没少一股，而平白多了很大一部分民生。

民生银行，呵呵，当时在很多人眼中，成长性是不是远远高于中银呀？

其实，我正是利用所谓“成长性”的概念，波段操作了一回中银。

这次波段操作的奖赏，就是我账户中平添了一笔民生。

在2015年的股灾中，我亦按此理，反向操作张裕A，三五天的时间，我手中的张裕股票多了十分之一的筹码。

很多人可能又会忍不住地嘀咕：波段操作不是投机的专利吗？价投分子怎么会波段操作呢？

这一种迂腐之见，我之前曾驳斥过这种观点。在此不妨再温习一遍——波段操作，投资和投机都是有的，但投资者的波段是辅助性的，为的是仓位控制和组合调整，其获利手段主要是寻求低估并努力实现价值回归。而投机者则以波段为主要获利手段，它的操作目的就是追求某一时段的趋势，与价值无关。

腾腾爸的所有波段操作，都是配合着长期持有做操作的。在操作前，对成功与失败都有着充分的计算——如果成功，短期即可获利，增厚自己持仓的心理优势;如果失败，OK，也没什么大不了的，我买的都是可以买的或我卖的都是应该卖的，从根本上看，是无所谓失败的。

写到这里，可以总结一下了——本节内容，主要讨论了以下几个方面的问题：

第一，我选择大烂臭是有原因的。具体地说，有着我自己的强烈的经历和体系因素。

第二，我是不排斥高成长的。甚至可以说，在确保安全的前提下，我是积极寻找和拥抱高成长的。我喜欢安全前提下的进攻。

第三，我对波段操作是有前置条件的。即：配合价值投资。

第四，最重要的一条——我有着一种强烈的自我调整的愿望和倾向。

过往特殊的熊市经历既锻炼了我，又限制了我。我的操作交易体系有着天生的优势，也有着天生的缺陷。我有调整的需要、完善的需要、成熟的需要。我从来没说过，我的投资体系是完美的、无缺的、不需要修缮的。

因为反复强调价值与安全，我们可能会错失成长和超额利润。因此，我的策略就是：**在熊市中，股票跌得爹妈不认时，大胆进场买入低估值、高分红的价值股，作为压仓底的股票长期持有，然后利用分红和波段不断优化投资组合，不断地向更有进攻性的“成长股”转移仓位，最终达到一个相对均衡的状态。**

进可攻，退可守——目标达成。

当然，在选择所谓的“成长股”时，我也是基本上按照自己的投资交易体系所规定的评判体系来选择承担着组合进攻任务的“成长股”的——只是在核心要素中做到了坚守而已。

比如当初选择雅戈尔，市盈率、市净率并不是很低，但股息率却达到了惊人的7%—8%。

也就是说，在选择所谓的“成长股”的时候，腾腾爸也从未敢忘记安全的重要性。

第十三章 分散与仓位——我的乘九法则

资产的安全性是股市投资的第一要义，这番道理，我们在以前的章节中多次强调和讨论过。我想从仓位控制的角度再讲讲。

计划分两个层面：一个是长远的、宏观的层面；另一个是中短期的、微观的层面。

1
分散的艺术

宏观层面的资产安全性，说白了，就一个中心思想：钱放在哪里更安全。

有的人喜欢存银行，有的人喜欢放在家里，有的人喜欢放高利贷，还有的人认为放在哪里都不安全，不如花掉来得省心。

这些做法，都有道理，也都有弊端。比如存银行，利息跑不过通胀。放高利贷，更不行，之前剖析过了，那是世界上最危险、最不划算的一种生意，仿如饮鸩止渴，还不如望梅止渴，还是躲远点吧。花掉，当然也是一种选择，但正如赵本山所说，人生最大的悲哀就是人还活着，钱没了。有些人是悲观主义者，老是害怕自己突然死掉，留一大笔钱没花掉，所以不喜欢存钱，但他就是没有想到，把钱全部花掉也有着非常大的风险性——那就是万一你非常长寿呢？长寿本来是好事，却因为乱花钱而变成了一件风险极高的事，这真是得不偿失，不得不防啊。

所以，还不如把钱拿来做投资。

投资有很多种，有渠道、有本事、有能耐的，可以干实业——实业救国，一百多年前，无数仁人志士就喊出过这个口号。张裕不就是这样创建的吗？但是不可能每个人都有渠道、有本事、有能耐去干实业吧？大多数人的投资渠道，是非常狭窄的。本书主要讲如何做股票投资。

投资股票有没有风险呢？

——这话问得虽然非常愚蠢，但还是必须认真予以回答。我的回答是：有风险，而且控制不好，还很高！

最近常常有朋友问我：腾腾爸，怎样才能确保资产的安全性呢？我既想要低风险，还想要高收益，。鱼与熊掌不可兼得，奈何？

其实，鱼与熊掌也不是不可全得。关键在于，掌握好度。也就是可以投些钱到股市里，但要保持适度。你投入的钱，得和你的身份相符，和你的家当相合。投资不是消费，但与消费有相通之处。俗话说，吃穿量家当。投资也一样。

年轻人，未来的路很长，跌倒了，只要没摔死，总是还有大把的机会重新来过。年轻时，吃的苦越多，吃的亏越大，将来的路走得就越稳越长。而随着年龄的增长，这种抗跌打能力越来越弱、越来越差。所以，一般而言，年轻人可以大胆点儿，而年长的同志，却要保守一点儿。

那么，怎样才能寻找并保持住那个合理的平衡点呢？也就是说，风险投资的度，到底在哪儿呢？

书本上的论述，常常到此为止。

这个问题，也曾经长时间地困扰着我。我常常想，怎样的投资额度才适合我——既能保证家庭的正常生活，又能将投资收益最大化，最重要的是，更安全。**一定不要卖房炒股，一定不要借钱炒股，一定不要辞职炒股，一定要留出孩子的奶粉钱，一定要留出太太的化妆费，一定要留出老人的医药费**——但说这么多，还只是一种笼统的说法。

那么，到底有没有一个可资借鉴的具体数值参考呢?

这些年，我是这样规划我的投资的——具体地说，就是投资股市和手中留存的现金比例是这样计算的：去掉房子、车子，这些生活中应有的大件之外，将手中余下的积蓄，作为一个整数，进行现金和投资的额度分配，然后取年龄的十位数字，乘以九，所得的数字，即为留存在手中现金的比例。

比如，20岁时，用2乘以9，得18，那么手中留存的现金就可以占到总积蓄的18%，剩下的82%可以拿去投资股票这类高风险的标的。

以此类推，30岁，三九二十七——现金27%，投资73%；40岁，四九三十六——现金36%，投资64%；50岁，五九四十五——现金45%，投资55%；60岁，六九五十四——现金54%，投资46%……直到90岁，九九八十一——现金81%，投资19%。

至于100岁以后嘛，在人类生物科学没有突飞猛进、预期寿命大幅提高之前，还是别再投资了吧，手中有多少钱，该花的花，花不了的，留给子孙，不想留给子孙的，捐给国家，这些都是不错的选择。

上述法则，我谓之“乘九法则”。总体上讲，还是能够很好地兼顾年龄和风险承受能力的此消彼长关系的。

对一般人应当适用。

当然，若您是投资达人，算我白说——但腾腾爸认为，我们99%的人，都是一般人。我们注定过着一种平凡的日子。所以遵守乘九法则，永远不亏掉老本钱，同时还保留在投资界的进取精神，难道不是一举两得的妙事吗?

若乘九法则是一条法则——那么我们可以得出这样一条结论：你的投资合不合理、安不安全，从你投入股市的资金比例就看得出来了。

也就是说，你的投资安不安全，从你携款进入股市那一刻起，就已经注定结局了。

道理也许很简单，正如我常讲、坚信的一点：真理从来不复杂。

但要身体力行，却常常非常不容易。

我敢打赌：牛市一来，尤其是初尝胜果之后，绝大多数人，恨不得投进所有的钱，而一旦遇上急风暴雨或漫漫阴跌的大熊市，深度套牢，遭遇惨败之后，绝大多数的人又谈股色变，不肯再往股市投入一分钱。社会上“你是炒股的，你爸是炒股的，你妈是炒股的，你们全家都是炒股”的恶毒诅咒正是由此而来。

所以说，“乘九法则”看似简单，其实一点都不简单。就是它的发明者，我是腾腾爸先生，也常常不自觉地逾越。

在前面的章节中，我曾经向新入市的朋友建议：初入股市，什么都不懂，最好只拿出全部积蓄的四分之一，最多不超过三分之一，进入股市。在你积累了一定的股市投资经验之后，再将赚钱的希望寄托于未来——而且我还反复恶狠狠地告诫称：这轮行情你是来玩的，下轮行情才是你一展身手的时候。

这条乘九法则，和这番建议，是否冲突呢?

我认为是不冲突的——三分之一抑或四分之一的比例，是向初入股市的菜鸟建议的，是基于菜鸟“什么都不懂”的客观实际而提出的应对之策，具有独一性，而乘九法则，则适用于所有人，具有普适性。

后者又包容前者——这样理解，最贴合腾腾爸的本意。

在“无知识无经验无脑子”的股市新手那里，如果发现“新手规则”与“乘九法则”有冲突的时候，请一定要先遵守“新手规则”，后遵守“乘九法则”。

这本身就是一个由浅及深、由此及彼的修炼过程。希望您能理解并谨记这一条忠告。

乘九法则的核心要素在宏观层面上有两点：

一是“多大的人办多大的事”。不同年龄段的人有不同的风险承担能力。因此，我们应该根据风险承担能力来决定入市的资金比例。作为普通投资者，我们绝大多数人投资的目的是为了财富的保值增值、提高和改善生活质量。因为往股市投入超出自己风险承受能力的资金而时刻提心吊胆，这是非常愚蠢的一件事情。得不偿失，聪明人是不会这样做的。

二是“手有余粮，心中不慌”。永远不要打完所有的子弹——只有这样，在大盘涨跌间，你才能谈笑自若。

从上述分析中我们可以看到，宏观层面的乘九法则，实际上解决的是资产分散的问题。对于少数天生就拥有正确方法的人来说，股市投资的确可以为他带来持续的财富流入。但我们进入市场，首先要把自己定位于普通投资者，我们既非生于大富之家，又没有天赋异秉，所以永远不把鸡蛋放在一个篮子里，可能不是最聪明的做法，但一定是最现实的选择。

不要过高估计自己的能力，是普通投资者修炼成精之前必须严防死守的一条心理戒条。

其实，能力不高，甚至堪称平庸，是大多数投资者需要认真面对的现实，这是我们进行分散投资的最重要的依据，也是“乘九法则”的理论源泉。

记住这一条：乘九法则的宏观核心，就是投资资产的分散艺术。

2
仓位的计算

当你确定了入市资金占据你总积蓄的比例之后，剩下的，就到实盘操作的层面了——在这个层面，我们该如何控制资金的投入比例呢?

比如，我通过乘九法则，确定自己可以有100万元资金投入到股市中去，这100万元如何进行操作呢？是看好点位、“一把梭”，还是徐图缓进、步步加深?

在腾腾爸看来，一秒钟空仓、一秒钟满仓的做法是最愚蠢可笑的。投资的基础在于对标的投资价值的把握上，也就是对价格与价值比值的把握上，而企业的价值、投资价值除非出现暴涨暴跌，否则怎么可能在一秒钟间发生翻天覆地的变化?

在这种背景下，对大盘把握不透的小韭菜，学习使用一下腾腾爸的乘九法则，就具有了强烈的现实指导意义——当然，这条法则，需要有新的演义。

还是基于对股市“三无人员”基本一无所知的现实，腾腾爸对具体操作中的仓位控制提出如下一番建议：

2000点（指沪市大盘，下同）的时候，你账户中的股票市值和现金，应是个什么样的比例呢?

二九一十八——现金占账户总值的18%，股票占82%。如果你总共投入的资金是100万元，也就意味着你账户中只要留下18万元现金就行了，剩下的82万元可全部购入股票。

3000点呢?

同理，三九二十七——现金占总数的27%，股票占73%。

以此类推：9000点的时候，九九八十一，现金占81%，股票占19%。

到了1万点呢?

我的建议是：清仓，100%现金。

当然，在牛市向上走的过程，账户中留存的现金，是要灵活运用的——在大盘调整时，账户中的现金可作为援军发挥作用。

比如，大盘在升到3000点时，你遵守乘九法则，卖出一部分股票，从而增加现金存量，待大盘回调时，你须将这部分现金再打入股市，待到4000点时，再按乘九法则卖出，留出现金，以待再次回调中作为援军使用。

这部分援军，打的其实是波段。这番操作的妙处是：能在不知不觉间有效地降低持仓成本。

而你持仓成本的高低，直接决定了你未来抗风险的能力——我们需要记住，牛市早晚是要结束的，牛市的最高境界就是股灾。

巴菲特说“只有在潮水退去的时候我们才知道谁在裸泳”——腾腾爸告诉你，较低的持仓成本就是你提前穿在身上的底裤。

这条建议的妙处就在于在低位时大仓位买入，然后随着大盘升高而逐渐减仓。完全暗合“低买高卖”的价投法则，因此对于没有办法给大盘准确定位和估值的股市菜鸟来说，这一条是完全适用的。

其实只要不过于高估自己的评判能力，我们就会发现，大盘的顶部和底部我们都是无法准确预测的，能够大致地辨别出一个区域作为参考已需要克服许多人性中天生存在的痼疾，所以对于股市老手来说，腾腾爸的这条建议是中肯的。

深究起来，微观层面的乘九法则解决的就是仓位控制的问题。

新手入市，总是喜欢一把梭，要么一下子满仓，一下子空仓。其实，轻易的满仓和轻易的空仓，都是不及格的心理状态。

股市老手和新手的最大区别之一，可能就在于此。老手有价值的标尺，有规则的约束，所以操作起来常常有条不紊。而新手全凭感觉，全凭运气，毫无章法可言。

越是在暴涨暴跌的“极端天气”条件下，这种反差越是明显。

在2015年股灾中，我常常发文提醒：一定要找到最舒服的姿态面对市场。

怎样才能找到最舒服的姿态呢?

就是仓位控制。

只要你仓位控制得好，你就会既欢迎涨也不怕跌——上涨，你有足够的仓位，不会踏空；下跌，你手中还有足够的现金，那意味着你能借机不停地摊低持仓成本。

不谦虚地说，腾腾爸就凭着严格的仓位控制技术，在前番动辄千股跌停的大股灾中顽强地生存下来。

其实以我的观察，有很多的股市高手都在股灾中顽强的生存下来了，靠的也都是严格的仓位控制技术。

在我看来，对于仓位控制技术来讲，“严格”是要比“高超”更优雅、更准确、更动听的形容词——因为在这一点上，高超总是通过严格地执行仓位控制计划得以完成和体现的。

最后需要强调的是，微观上的乘九法则，也是看起来简单，但是真正贯彻起来，非常难。

人性中的恐惧和贪婪使我们很难主动取舍。

腾腾爸在看好行情时，也常常让账户留下不足5块钱现金。

但这也从另一个方面说明了严格的仓位控制，是我们所有人都需要认真对待和努力修炼的。

牛市早晚会走完的，但下一轮的牛市，早晚还会再来。

熊市早晚会走完的，但下一轮的熊市，早晚还会再来。

只要人在，钱在，机会就永远等待着你。

这是乘九法则存在的全部意义。

3
总结与纠错

分散的最首要目的不是超额利润，而是资产的安全。当然，我们也可以换一种更吸引人的说法，叫“在确保资产安全的前提下尽量追求利润最大化”。前面的说法因为格外强调资产的安全，好像忽视对利润的追求，很多朋友可能是不喜欢的，而后一种说法更加圆滑、更加世故，在我眼中更具市侩气，我是不喜欢的。一块说出来，仅供朋友们参考吧。

分散可以从两个大的维度上去理解：

一是在不同的资产类别上进行分散。比如房产、汽车是一类，债券、储蓄是一类，白银、黄金是一类，股票、投资是一类，而今社会，金融爆炸，投资手段已经今非昔比。相比于今天，未来笃定手段和渠道更加多元化。我们可以借以在不同的资产类别间寻找不同的投资机会。这一点，也是第十六章《寻找失衡》需要凭靠的内在逻辑之一。

二是在同一组合的不同标的间进行分散。对于股市投资者来说，就是在同一股票组合的不同股票间分散。这一点，道理上不难理解，具体操作方面，我们也会在下一章中作一番详细的讲解和交代。

通过上述分析，我们可以看到，分散的实质其实也是一种仓位控制，只是二者所处的宏观层面不同而已。

仓位控制的实质是分阶段投入，永远不轻易满仓或空仓。它存在和推导的逻辑起点，就是投资者首先承认自己能力平庸、不具有超越常人的智慧——让绝大多数人认识和承认自己能力一般可能是一件很困难，甚至出力不讨好的事情，但却是一件非常重要、不得不做的事

情——其实，可能再换一种说法，大家就会心安许多：聪明如巴菲特之流，不也对宏观的预测无能为力吗?

既然无法准确预测到顶，也就意味着无法准确预测到底——每次牛熊转换，市场上总会有一批人冒出来高喊自己逃顶或抄底成功，这些人要么是运气，要么就是骗子，对于这一点判断，腾腾爸从不怀疑。

常识告诉我们：如果总是有人能经常性地靠预测判断出高点和低点，那么这个人是很容易成为世界首富的——事实上这样的人还从来没有出现过——据我所知，格雷厄姆也好，巴菲特也好，其他投资大师也好，没有一个是靠预测市场的顶底而成功的。

但是仓位控制可以很好地解决预测所解决不了的“低买高卖”的问题。

翻看一下我的“乘九法则”，你能很清楚地看到这一点。

这其实就是仓位控制技术存在的全部意义。

分散与仓位，既有区别又有联系，可以说是一个事物的两个方面。分散的本质就是仓位控制——在同一个标的上保持适当的仓位；仓位的本质就是资本的分散——在不同的时段进行分散。

正因为这两个概念是同一个事物在不同层面、不同方式的表达，所以我们放在同一章节中进行了分析和探讨。

关于二者的总结陈述，到此为止。

为了加深对它们的理解，下边我们再简单地对市场中有关于它们不同的观点和认识进行一下甄别和分析：

世人一提分散，就常拿集中过来说事。而且还常常搬出巴菲特老先生——老巴有一个著名的鸡蛋和篮子理论：找到一个篮子，把鸡蛋都放在这个篮子里，然后看好这个篮子。

于是，人们常常以此为例，教训“分散论者”：人的精力是限的，与其费神劳力地找七个篮子，同时看守七个篮子，不如找一个篮子，然后只看好这一个篮子。

有股神做靠山、精力理论似乎又符合常识，集中论者因此在市场中颇有市场。

但很遗憾，腾腾爸在研究了巴氏“鸡蛋与菜篮子”理论的来龙去脉之后，却发现这恐怕是市场对巴氏理论最大的误解之一。

众所周知，巴氏说这番话，是在伯克希尔某年的股东大会上，背景是强调股东以经营企业的理念来寻找和持有投资标的的重要性。巴氏认为，频繁更换的股东，尤其是握有一定话语权的大股东，会对企业的管理造成很多不利的影响。只有股东和管理层在经营理念上达成一致，才能同仇敌忾地形成一种合力。因此，为了管理经营的稳定，巴菲特认为拥有一批长期稳定的股东是公司经营的最理想状态。所以，很明显，巴氏的这番理论，根本的出发点，是在谈企业经营，而未必就是单纯地指向股票投资。

所谓“听其言，观其行”——最重要的不是看巴氏说了什么，而是看他做了什么？虽然巴氏说：我把自己全部的身家都投向了伯克希尔，因此，我的投资就是集中投资。但是我们知道，伯克希尔作为一家投资公司，所选中的标的却不仅仅是可口可乐，或吉利刀片，或喜诗糖果，或富国银行，而是包括上述四大著名标的在内的、据说总数也有几十个的一揽子标的。

如果按巴氏的理解，他那样的投资方式就算是集中投资的话——那么，我们可以说市场中绝大多数的投资者都是集中投资。

就以腾腾爸为例吧：我把我自己当成一家公司，我把自己所有的财产都投给了自己，然后我拿这些财产，又购买了一揽子的股票。

这不正是巴氏的“集中投资”吗?

我不知道上述内容表达出我要表达的意思了吗？但我可以肯定地说，我已经知道以后若再有人在我面前提巴氏的“集中投资”，我将会一笑而过。

菜鸟，不值一驳。

因为巴氏有经营企业的需要，因而难免屁股决定脑袋——但巴氏聪明的地方在于：他只是对他的股东这样说的，而自己不是这样做的——这一点，腾腾爸还是非常理解的。

只是对世人的机械教条式理解表示不屑。

相反，我们可以看看巴氏的老师格雷厄姆先生是怎样说与做的。

《聪明的投资者》这本书，腾腾爸多年来翻阅已不下几十遍。总体上很强烈的一个感觉：格老明线上讲的是安全边际，但暗线讲的却是分散投资。

比如，对普通投资者，格老提供了一个“股债平衡”的投资建议，即在平衡市期间按各占50%的比例分别购入相应的股票和债券，当股票上涨导致收益率下降而低于债券时，把股票逐渐卖掉，将仓位向债券转移；当债券上涨导致收益率下降而低于股票时，把债券逐渐卖掉，将仓位向股票转移——这是一个多么明显的大类资产分散啊。

对于股票组合的研究，格老同样关注很多，在书中甚至对组合中股票的品类、数量、仓位都作了深入的研究。

从上述分析中我们可以看出，格老讲的是安全边际，但他实现安全边际的策略却是分散。因此，腾腾爸才敢大胆总结：《聪明的投资者》一书明线是安全边际，暗线却是分散投资。

这种提法，市场上似乎还不多见。

腾腾爸不敢说是独家发现。

但这恰恰是我读格老著作的最大收获。

在这里表达出来，供天下有识之士讨论。

不论腾腾爸此番理解正误如何，但说格雷厄姆赞成和主张分散投资，恐怕不会有太多分歧。结合巴菲特先生的实例，无论他是如何说的，但在做的方面，巴氏的确没有偏离他的老师太多。

世人在提到仓位控制时，也往往会提到一个“择时”的问题，相关见解，已在前边的篇章中有所探讨和论述。这里已无多嘴多舌的必要。

需要说明的一点是，乘九法则提出后，有股友问我：什么二九一十八、三九二十七的？你就说二十岁只保留20%现金、30岁只保留30%现金，或者沪市大盘2000点保持20%现金仓位、3000点保持30%现金仓位就得了，还用费那么大劲吗?

对这个问题，腾腾爸只有两点好回答的：1.对于大资金来说，一个百分点可能就是一个不菲的数字，而且低位处的一个百分点和高位处的一个百分点也是完全不同的两码事；2.对于散户来说，资金虽

少，但操作方法、原理与大资金并无二致，而且假以时日，小资金也会做成大资金的，好的操作习惯，还是从小培养吧。

“小时偷针，大时偷金”。

这是睿智的中国老人留给我们的一句谶语。

投资和生活，原本就是相通的。

第十四章 穿越牛熊——交易系统的容错性

牛熊之辩，由来已久。尤其在牛熊转换期间，关于这个话题的争论常常炽热到炫人眼目的程度。

形成这种状况的表面原因有两个:

一是关于牛熊的定义标准不同。发达成熟市场，波动率相对较低，所以上涨20%就叫牛市，下跌20%就叫熊市。如果按这个标准来计算和划分，那么中国A股几乎可以说，年年有牛市，年年有熊市，因为根据我们的统计，沪市大盘指数每年的高点和低点比率最少都会超过1.3倍。也就是说，从低点到高点，或从高点到低点，每年都会至少有一次超过20%的波动。而技术派以破线为牛熊标志。有的以破30日线为准，有的以破60日线为准，有的以破半年线为准，有的还以破年线为准。可以说K线有多少条，基本上就有多少划分标准。也就是说，哪怕是同属一路的技术派，也分为好多门、类。不同的分类标准，当然就会有不同的牛熊判断。

二是观察周期不同。有人操作周期是两天，有人是两周，有人是两月，有人是两年，有人是二十年。周期的不同，观察的重点就不同，对于牛熊的感受当然也是不同的。两个月之内，股市是下跌的，因此这叫熊市。但在两年之内，股市是上升的，因此这又叫牛市。两年之内，股市是下跌的，因此这叫熊市。但在二十年之内看，股市又是在螺旋上升的，因此这又叫牛市。视界的不同，决定了你的观点和结论也有所不同。

但是，这重要吗?

对趋势投机者来说，这非常重要，因为趋势是他盈利的主要途径；对长期投资者来说，这就变得不太重要了——不太重要的意思是不是最重要，并不代表完全不重要。事实上，熊市买股、牛市卖股，也是价值投资者获利的手段之一。

牛熊的争辩之所以往往成为市场舆论的焦点，根本性的原因，就是对股市中的交易者来说，无论是投资者还是投机者，赚钱才是最重要的。

有没有一种方式，能够让无论是技术派，还是基本派，还是心理派，还是其他什么门什么派的人都能赚到钱呢？

有没有一种方式，能够让我们超越牛熊，无论是猴市还是马市，无论是A股还是H股，都能卓然独立，轻轻松松赚到钱呢？

一种方式，估计没有。轻松赚钱，恐怕也很难做到。

但是几种方式组合起来，假以一定的心理修炼，无论牛熊都能赚钱，这个倒还是有一定可能性的。

1
容错的交易操作系统

市场中有一种观点，说一套好的交易操作系统，最大的特点应该是能够容错的。

以前不太理解。

亲身重仓经历2008年、2015年两次股市雪崩，尤其是经过深入思考后，腾腾爸对此深信不疑：的确，任何一套能抵御风雨、穿越牛熊

的交易系统，都应当有它的容错性。

如果不能容错，那么这套系统必然就是有局限性的——单向性的工具，要么很成功，要么很失败。

比如，以著名的2015年为例，在3000点下死捂的策略是正确的，但在5000点之后就是错误的。在5000点之前它非常成功，那么也就意味着在5000点之后，它也将非常失败。

2015年，在沪市大盘指数越过5000点后，腾腾爸虽然对神板的泡沫充满警惕，但总体来说，对于行情前景还是过于乐观，尤其对大势的中短期判断，出现了明显的失误，但在此后的股灾中却能成功避险。整个股灾期间，账户市值最大跌幅略超20%，与行情启动之初相比，最终赚得2倍左右的利润在手，可以说是大幅跑赢了大盘。在身边的亲朋好友中，我这样的成绩足以炫耀。仔细清算了一下，似乎在某个股票群里，只有一个朋友达到这样的成绩，他在5000点前成功逃顶，利润率高达6倍。在后来的若干次波段操作中，他虽然多有损失，但总体收益率可能还是超过我的。

当然，他后来连续多次投机操作失败的实例又向我们活生生地说明投机的不易。我有信心在长期投资过程中，最终跑赢他——如果他的投资风格不转换的话。

说这些，用意不在炫耀，我只是想借此告诉大家，只要有一套完整的、具有容错性的操作系统，中短期的判断错误不是致命的，从这个角度而言，培养和完善自己的交易操作系统，才是最最重要的事情。

我的容错交易系统，包括四个主要方面：一是严格的仓位控制；二是合理的股票组合；三是进可攻，退可守的操作计划；四是严格执行的操作纪律。

看标题，都是老生常谈。更是腾腾爸在网络上反复强调的东西。可以说，是常识。但是常识有人遵守吗？我看股灾中人，很多原本非常令人尊重的股市老手都被一种极度的恐慌情绪所笼罩，一会儿满仓，一会儿空仓，昨天还满仓，满嘴唱多之声，今天又突然全部清仓，语调一转，全部是一种唱空的腔调。理由不多解释，还美其名曰：尊重事实。在我看来，哪来的尊重事实，只是莫名其妙而已。

某日午餐时分，与太太闲谈，突然想到2015年年初我与她的一个争论：当时牛市初起，以金三胖为代表的大盘蓝筹正风起云涌，大盘点数也是一日三创新高。太太滚雪球，看到很多神牛观点。其中比较典型的一个代表是说，即将到来的这轮牛市将是我们此生能够见到的最后一轮超级大牛市了，也是我们进行人生之中最后一次财富大转移的最后一次上船机会。意思是说，现在谁要是不上船，谁就将赤贫一生，后悔一生。当时我听了太太的转述，立马笑得前仰后合，不能自已。当时我就说，扯淡，哪有这样的事？牛熊转换，乃如潮有涨落，是周期，是规律。三年一小牛，五年一大熊，也是中国A股的规律。投资之路，哪有毕其功于一役的道理！当时太太鹦鹉学舌，反驳我时头头是道。现在想来，多么可笑啊。

只半年多时间，股灾一来，当初的豪言壮语全没了，当初看牛的道理全没了，当初坚守股市的道理全没了。

投资的方法、策略、目标、对象，都可以改变。但投资的原则、原理，不应该朝令夕改——除非你发现，它是完全错误的。不认错，还全改了。怎不让人一头雾水？

人人都想发明一套能放之四海而皆准的可以以自己的名字命名的投资交易系统——可能吗？

我欣赏股友们常念叨的一句话：不忘初心，方得始终。

好的交易系统，不必哗众取宠，只要能坚守住常识就可以了。

话已至此，那么就让我们按图索骥，来重温一下那些让我们耳熟能详却又常常在事到临头统统忘掉的常识吧。

2
关于仓位

经常会有朋友跟我谈到：熊市之中，最重要的事情，是风控。

风控就是风险控制。

朋友这句话，是对的，也是错的。

对的原因在于，熊市之中的确需要风控。说他错，理由是在我眼里，风控问题不仅熊市中需要，牛市中同样需要。

说白了，什么时候都需要。你翻翻腾腾爸的雪球文章，就会发现，前前后后，腾腾爸好像总是在谈风险，所思所言，都是在探讨如何实现投资资产的安全性。

这就是我说的：投资的第一要义，是安全。

但是对一般人而言，常常在行情好的时候，忘掉风控，只有在行情不好，亏损以至于肉疼的时候，才会想起风控。

提示风控是对的。但在行情不好的时候再提示风控，是不是晚了点呢?

牛市中，很多朋友笑我保守。彼时撰文，我常说的一句话是：腾腾爸胆小，怕死。比如上文提到的2015年股灾前，我虽然乐观，但在

制定交易策略时，同样小心翼翼，充满戒心。

所以彼时的保守，构成了我风险意识的全部要素。

风控之中最核心的要素是什么?

我认为是仓位管理。

我们必须承认，每个人的资本是不同的、收益是不同的、目标是不同的、能力是不同的、经历是不同的、承压是不同的，甚至个人性格都是不同的。

因此，每个人的仓位管理、风控手段，也是不能完全相同的。尤其是仓位管理，这是一个非常有个人鲜明特色的东西。

这样一说，是不是仓位管理就无法总结和推广了呢?

也不是。一些基本的规律，我们还是可以把握和探寻的。

我们的仓位，必须是一种进可攻，退可守的状态。

也就是说，必须考虑到各种可能的情况。具体地说，就是上或下的可能。如果股市上升，必须保证我们有钱赚，而且赚得还得可观。如果股市下跌，必须保证我们承担得起亏损，亏损的大小必须在我们能承受得了的范围。

这就是我常说的，用一种最舒服的姿态来迎接市场的挑战。

我们的承受能力是可以计算出来的。

你有多少钱，你有多少收入渠道，你最近要干些什么事，这些东西你应该是最清楚的。

因此，你的承受能力只有你才是最清楚的。

举个例子，你下个月结婚，你这个月拿钱来炒股，你疯了吧你？如果说，我笨，我计算不出来。也好办：往上数三段，看到那句话——寻找让自己舒服的姿态。

我记得有一次，一位朋友问我：腾腾爸，我现在七成仓位，但老是很担心，怎么办？我给他出的主意是：卖呀。他问：卖多少呢？我答：卖到你不担心为止呀。

担不担心，舒不舒服，这是仓位管理中一个最直观的指标。

不会计算，总会感觉吧？若连感觉都不会，这种状况，我也没办法了：撇撇嘴，摊摊手，耸耸肩，走人吧。

我们的仓位管理应该是一个动态的过程。

说得浅白点，就是要根据行情、人气的好坏来进行仓位管理。

熊了好多年，人气涣散，人们已经谈股色变，这个时候，要大胆提高仓位，比如2014年年初的腾腾爸，账户上现金只保留了5块钱！比如牛了好长时间，而且人声越来越鼎沸了，这个时候我们就要尽快降低仓位。

仓位管理最困难的因素是我们总是试图赚尽市场所有的钱。

行情高涨时不舍得降仓位，行情不好的时候不敢保持仓位。进而追涨杀跌，反复挨市场耳光。

这样的情况，屡见不鲜，一再发生。究其原因，就是老想着站高岗，恐怕自己吃了一分钱的亏。上涨的时候，想着再赚点；下跌的时

候，想着千万别亏。而事实是，顶部和底部，都是无法预测的。你既然无法预测到顶，也必然无法预测到底。正因为如此，我才反复强调，经过大涨或大跌后，轻易的满仓和轻易的空仓，都是一种不及格的心理态度。实质上都是在赌。只不过前者是赌多，后者是赌空。和赌场上的猜大小、分胜负有异曲同工之妙。

牛市中不舍得卖，与熊市中不敢于买，实质上都是想赚尽市场所有的钱，都是贪婪。同一种情绪在不同阶段的不同表现，就像《西游记》中，少女、老婆婆和老翁的真身都是白骨精。聪明的投资者应该做的事情就是通过分散与仓位管理的方法，克服掉这种毫无远见卓识的贪婪情绪，这可能是迈向逆向投资的第一步，也是成功投资的第一步。

那么，仓位管理有没有一种更简单易行、更有指导性的操作系统呢?

有。

我们在上一章中，谈到的乘九法则，讲的就是现金管理和仓位控制。它建议的目标主要指向就是那些毫无仓位管理章法的朋友。在仓位管理过程中，机械地死守某种标准或数值可能会错失短期机会，但基于对新手缺乏操作实践的现实，乘九法则所提供给我们的计算标准却有着绝对现实的意义。这一点考虑，在上一章中，我们也有谈到，这里不再多说。

这里需要额外说明的一点是，所谓的现金管理，也是仓位管理的一个变形说法。也就是说，现金管理和仓位管理，在大多数情况下，只是说法不同，意思是一样的。

对于新手，对于仓位管理，我曾经在原则性方面有过“三要三不要”的忠告。能干什么，不能干什么，说得很清楚。比如，我给新股友

的仓位管理建议，设定过一个总体的标准线：拿出你所有积蓄的四分之一，最多三分之一进行投资。

不知有多少人，能够听进我的劝告?

这方面，没有具体的统计数字，但腾腾爸天生是一个乐观派，所以：不妨，慢慢来，这番道理，我们以后还会多讲、深讲。

讲多了，可能听的人就会慢慢多起来。

真理不怕重复，因为真理从来就不是一次性消费。

3 关于组合

组合的妙处在于能有效地分散风险。以保守谨慎著称的价值投资始祖格雷厄姆先生在其《聪明投资者》一书中，辟专章对此进行过论述。虽然原文晦涩难懂，但我还是强烈建议大家找来好好翻读。啃烂它，必有收获。

组合的精义是分散。

集中持有一只大牛股，是所有人最本能的梦想。比如二十年前持有万科，十年前持有茅台。拼尽全力握住一只大牛股，此生足矣。

但这是妄想。

我可以打赌，上帝都不知道下一个百倍、千倍股到底是谁。

把身家性命寄托在一只股上，是犯傻。举个身边的例子，雪球上有位老股民大哥，水平怎么样，不低吧? 阅历怎么样，不短吧? 执着

于一只股票，结果怎么样？很惨吧？当然，他的结局与杠杆有一定关系，但与集中持有一只股，关系也不浅吧？而他只是遇到了股灾，还没有遇到关于个股的黑天鹅事件。

众所周知，散户无论是从人力、物力，还是从消息、渠道，都无法与机构、大户进行抗衡。但是，大家是否知道那只叫作什么岛的股票，养了几只扇贝，一会儿游来了，一会儿又游走了，好不烦人也。就这么一只股票，坑死了多少机构？机构尚且如此，何况是散户？而这样的黑天鹅事件，在A股市场还常常屡禁不绝。你说你要是集中持有了一只这样的股票，你不是哭都没眼泪吗？

找死的事情，我们最好还是少做吧。

组合的建立要避免同质化。

有些股票，看似不是一家，其实就是一家。比如浦发银行和招商银行，在腾腾爸看来，基本就是一家——都是银行嘛。

有些股票，看似不是一家，其实还是一家。比如万科与宝钢，好像行业不同，其实都是“城镇化”这一个主题下的，房地产不好，钢铁肯定也不好。还比如煤炭和石油，看似不同，其实大家都是一根链条上的，你不行，我也不行。

组合里若全是这样的股票，我只能说，真是非常失败。所以建立组合，一定要避免同质化。行业的选择要有跳跃性。周期股与成长股要合理混搭。这玩意儿跟吃饭差不多，得懂得荤素搭配。光吃粮，成猪。光吃肉，成狼。光吃桃，成猴。猪、狼和猴，都不是人。

组合的建立也需要一种进可攻，退可守的状态。

用老百姓的话说，你箱子里的东西，得有压箱底的，得有好看的，得有好用的。我的组合，也不是完美的，但在成立之初，我在股

票选择上，也是有一番计算的。

比如，我买了很多银行股、石化股，这些在我看来，通过多年持有、操作，持仓成本已经极低，这些股票对于我来说，就属于压箱底的股票。具体地说，它们是负责稳与守的。但我同时还重仓购买了雅戈尔这类牛市弹性股。具体地说，它就是负责进与攻的。事实证明，它果然未负我望，到目前为止，在资本利得方面，它贡献了我大部分的利润。

组合的妙处还在于它是一个动态管理的过程。

这一点，与仓位管理类同。组合不是一成不变的。熊市建仓期，应该分散度大一些。牛市守仓期，应当适当集中。基本原则是把估值高的慢慢向估值低的集中。正常的牛市，行情是轮动的。从高往低集中，才能实现利润的最大化。

写到这里，腾腾爸忍不住自夸一下：2015年股灾，我能幸免，很大的一个原因得益于我的“拔鲜花种毒草行动”。我及时地对涨幅巨大的标的进行了收割，转入涨幅不大的银行股，然后在银行股抵住最初一轮的股市雪崩的冲击后，又及时将避险加仓部分进行了现金兑现。这才有了我后来的主动权。

组合也有一些量化指标的。

对组合需要多少行业、多少股票、各占什么仓位，历来也是众说纷纭。我的建议是，行业不要超过5个，个股不要超过10只。个股仓位不要超过25%——我以前在网上反复说过，我再看好一只股票，单股的持仓位通常也就是25%，至多不会超过40%。比如我的雅戈尔，从20%涨到40%，我就收割一次，再涨40%，我再收割一次。从不含糊。这样操作，我不怕它涨，也不怕它跌，也不怕它有黑天鹅。牛来了，我手中有股票。熊来了，我手中还有现金。当然，每个人的知识和能

力是不同的。我们必须得承认这一点。能力边界的大小，决定了我们组合种类的多少。这个因人而异。但我还是建议，个人能力再大，精力有限。分散而不过度分散。这个应该是一个中肯的建议。

组合股票的选择应拣熟悉的标的进行。

上学时，语文老师教我们如何写文章时，常说的一句话：要写我们最熟悉的人、最熟悉的事。当时听着深感俗套。现在想来，真是精妙。写文章如此，选股亦如是。经常有朋友私信于我：腾腾爸你看这只股票如何？腾腾爸你看那只股票如何？我哪有那本事？说实在的，我只懂一点我手中持有的这几只股票。而且，还未必是真懂。还有人给我推荐这只股票那只股票的。我同样小心翼翼地予以应对。

只买自己最熟悉的股票。这是一个大的原则，动摇不得。

正因为如此，所以我才建议新手一定要少买股票、慎买股票，先拿一点钱，慢慢地学习，等研究透了，再慢慢加仓，择机下重手。

当然，能力的边界是需要不断往外扩展的，但这和组建组合没有根本性的矛盾冲突。你不熟悉那只股票，最好莫下重手。建观察仓是一个试探与学习的好办法。借股灾之机，腾腾爸就建了一些观察仓，但仓位有限，基本不影响我组合的主体结构。原因就在于此。

看我疯狂吧，其实我很保守。

以上种种，是我关于组合的一些思考，未必全面、正确，写出来，抛砖引玉，也期待着高手和朋友们的指导。

4
关于操作计划

我翻了翻书本，也看了看雪球，谈仓位、谈组合的很多，但谈操作计划的几乎没有。

我想主要原因，可能大家认为，计划是多变的，不是有一句话吗，叫作计划不如变化快。既然如此，计划还有什么意义?

很遗憾，这真是一个误导。操作计划的重要性，绝对不容忽视。

首先，操作计划是一个综合性的事物。

它既是仓位和组合的综合，又是远期和近期、长期和短期的综合，还是事前判断和事中应对的综合，更是宏图与步骤、思想与行动，说白了是道与技的结合。

因此，可以说，操作计划的制订才能真正体现一个人的整体股市操作水平。

很多人不理解腾腾爸为什么喜欢对股市大势进行推演，真实原因就在于此——不试图看清未来，我怎么才能把握现在?

很多人不理解腾腾爸为什么对短期走势也这样在乎，原因也在于此——不把握好现在，我怎么谋划未来呢?

但有一点需要明确：我虽然掂量现有的客观条件会对未来的行情发展产生什么样的影响，很多时候也会得出自己大致的判断，但我从来不去预测市场，不会以期望代替现实，市场呈现给我什么样的环境，我就采取什么样的应对策略。

推测和预测是完全不同的两码事。

而我的操作计划就是要尽量考虑到各种因素。

尤其是可能超出预料的因素，尤其是坏的那一方面因素。

其次，操作计划是一个整体操作策略与思路的具体化。

以腾腾爸为例吧，我有多少资产，需要干什么（或者认为有哪些事情是应该干的），怎样分配，我都有一个整体的规划。

2015年7月初，我曾发帖：

> “经过反复思考，我决定对我目前的家庭资产做出如下一番变动与分配：
>
> 1.从股市中抽出一部分利润，购买地方政府公开发行的地方债：年收益率10%，三年期。
>
> 2.从股市中再抽出一部分利润，购买一点黄金、白银（包括购买部分中行的纸白银、纸黄金）：我感觉现在贵金属价格较低，已经进入了价投区域，尤其是白银，价格畸低，故而愿意拿出一点资本，作长期投资用。心底设定的投资期限是5年以上，5年之内卖出的唯一理由，短期暴涨2倍以上。没有暴涨，就没有买卖。最长投资时限20年以上。用老话讲：愿意把这部分当成压箱底的钱。
>
> 3.再从股市抽出部分利润，作为生养二胎的备用之资：包括孕期保养、医疗，产后保养、看护、教育、家政等一切开销费用，目前物价水平下，可够5年支配。
>
> 4.继续加强股票账户仓位控制，保留账户内资产，60%—70%的股票，30%—40%的现金，始终保持进可攻，退可守的状态。

这张帖子是7月初发表的，但在5月其实已经开始执行了。比如我的“拔鲜花种毒草”行动开始于6月初，只是后来的股灾加快了我的执行步伐而已。

回过头来，大家再看一看这个思路，基本上涵盖了工作、生活与投资的方方面面。可以说是我此后数年都需要坚守的总体投资思路。

这是一份关于分散投资的计划，现在看来，堪称经典。因为后来发生的事实一再证明，它是指导我成功逃掉股灾的总体纲要。

非腾腾爸自夸，相关操作，全程直播于雪球。后来虽然根据形势变化，我亦对该计划部分条款有所更改，但总体纲要被完整地执行了。这是我成功的基础。

再次，操作计划是一个系统的有层次的体系。

每个投资者都应有一个整体的操作计划，但每个操作计划下面，应当还有细分。比如整体的与局部的，短期的与长期的。可以不是很精准，但至少得有一个大概的轮廓。连个轮廓都没有，你不是无头苍蝇一只吗?

比如2015年股灾中，在大盘二次探底至3500点左右时，我曾马上制订出了下一步操作计划——虽然我对市场行情长期看好，坚信困难但终将过去，但是对可能的超预期困难，我必须有充分的思想准备，于是，我在当年7月28日这天，制订了严格的仓位控制计划，并以《我的仓位控制计划》为名发表于雪球主页——这张帖子的后半部，完全就是我对于未来困难情况下的完整而具体的操作计划。对于我的整体操作计划，这份计划处于从属的地位。但二者一脉相承，有分有合，构成了一个有层次的体系。它们的存在，让我有了归属感，碰到再坏的情况，也不慌乱。所以完善的操作计划，能够很好地稳定交易者心理。这是非常非常重要的一点。

又次，操作计划也是一个动态的管理体系。

不同的时段，操作的重点应是有所不同的。这一点，想必不需要多说。以前行情好时，腾腾爸的操作策略可用“做多防空”四个字概括。行情不好时，腾腾爸的操作策略又改成了“做空求多”。但即便同一个策略，在不同的点位侧重点也有所不同。比如“做多防空”这个策

略，2015年中，在4000点前我重在做多，4000点后则重在防空。相关的评述和机理，也在以前的介绍中反复论述了，这里不再赘述。后来行情转势，大盘指数滑落，我即执行“做空求多”之策：4500点，重在做空，但3000点之后，却转变到求多上来。

当时，我即提出一个口号：3000点之下，越跌越买。

当然，越跌越买也不是指可以乱买。基于当时严重失衡的二元市场结构，我的建议是要勇于把子弹打向市场最低估处。

介绍这一番经历，腾腾爸是想告诉大家：好的操作计划不是一成不变的。它应该随着形势的变化而变化。

但需要格外强调的是：变化的是计划，不变的是制订计划的原则和逻辑。这一点，常常让线性思维者百思不得其解。

最后一点，操作计划也应是一个容错的体系。

当初我的“做多防空”策略，让我即使看错大盘，也依然保证能成功避险。后来的“做空求多”策略，还能让我即便看错大盘，也依然确保不死——我的目标就是要在股市到达底部时，股权能比行情启动之初至少上升 1 倍以上。这样，行情一旦再度启动，我将再次享受到本利共滚的超额收益。相关机理，不难理解。

5
关于操作纪律

仓位的管理、组合的构建、计划的执行，都有赖于操作纪律的保证。

但是很遗憾，我们大多数人，既不会仓位的管理，更不会组合的构建，也不会制订自己的操作计划，好不容易跟人学了点，到了执行阶段，又往往犹豫不决，或随意更改，孟浪冒进。

操作纪律就是数字中的0，什么自然数缀上它，都是扩大10倍。什么自然数乘上了它，都是马上清零——用好了，是加分；用不好，惨，已不是一般的减分的问题了。

往往意味着一败涂地。

操作纪律的背后，是交易者心理。

这是一门大学问。一个叫道格拉斯的家伙，已经对此整整写了一大本书，名字就叫《交易心理分析》。我们也会在本书的最后几个章节中探讨一下相关的话题。

这里需要说明的是，良好而严格的操作纪律，也就是成熟的交易心理的养成，需要长期的自觉培养和锻炼。

说实在的，10年前我根本没看懂《交易心理分析》这本书，10年后我才看出一点眉目。理解得对不对，我还不知道，还有待于时间的验证。

可见，对于操作纪律，我们谁都不要自诩。

在投资的漫漫苦旅中，我们还是慢慢领悟和体会吧。

只要有一套好的操作系统，我们就可以在坚守常识的基础上，在仓位、组合、计划和纪律等方面采取得当的措施，稳稳地、慢慢地穿越牛熊。

就像一只棕熊，低着头，嗅着鼻子，小心翼翼地穿过了一道看似宽阔而不可逾越的冰河。

第十五章 股市定位与参照系

买股票，看大势。没有宏观思维的人，往往只见树木，不见森林。就像当年的蒋委员长，战术玩得贼溜，最后还是被高瞻远瞩的毛主席带着一帮要文化没文化、要刀枪没刀枪的“泥腿子”打趴下。

战术家和战略家的区别就在这里。

市场中有一些观点总是让我们迷惑，诸如“价值投资是不辨别牛熊的”“价值投资只择股不择时”“价值投资是永远不会做波段的”等。种种非议与争论常常给普通投资者造成很大的困扰。

在面对这些争议时，我们首先得承认，市场中的确有一些优质股票是无所谓行情好坏可以从容穿越牛熊的。挖掘它们找到它们并拥有它们，笑看云起云落，也的确是一件很爽的事。但是，我们更得承认，找到这样的股票并不是一件容易的事。除了高超的数据分析和深刻的商业洞察力之外，往往还需要一些可遇而不可求的运气。至于长期拥有它们，那就更需要更多功夫！而这些卓越投资所必不可少的因素，恰恰是我们欠缺的。现在我们都知道贵州茅台是大牛股、万科是大牛股、云南白药是大牛股、腾讯是大牛股，但是多为事后诸葛，套用一句网络热语——“然并卵”。最终我们可以确认的是，我们中的绝大多数人，都是普通人，除了少数运气好的专业投资者之外，我们是无法总是找到可以逆周期而动的大牛股的。

认识到这一点，对我们回过头来辨识上述言论具有更为现实的意义。

我认为，我们中的绝大多数人，还是靠牛市行情来吃饭的。观察一下市场不难发现，几乎所有的股票，包括那些所谓“孤岛十年”的股票，在行情汹涌或低迷期，与股市大盘是有着齐涨共跌的联动关系。所谓独立的走势，只是待行情平复稳定之后，才逐渐显现出来的。99%的投资者在大涨或大跌之际，是很难做到遗世独立的出世态度的。

认清这个事实，是我们做出正确投资策略的前提和基础。

另外，在探讨价值与投资价值时，我们也对这些问题从理论的角度进行过批驳：价值投资和牛熊、波段、择时等因素是不冲突的。那种价值投资不辨牛熊、不择时、死捂长线、不做波段的观点就是一些错误的成见而已。

事实上，在研究了一些著名的投资达人的经历后，我发现成功的投资具有一条重要的守则：在行情低迷、不被大家广泛看好时买入，然后在行情高涨、众人追涨时卖出。

在宏观的股市行情以及微观的个股行情领域，这都是成功的投资所必须遵守的规律。

健全的交易操作体系，也必然或明或暗地包含着两方面内容：进入机制和退出机制。这两方面合在一块，就是我们在上几章中絮絮叨叨介绍的那些内容，我们可以给它起一个统一的名字，就叫：评估机制。

投资者需要做的最重要的一项工作，就是评估：股票是贵了还是贱了？大盘是高了还是低了？然后决定：我们是该买入了还是该卖出了？

对于99%的普通投资者而言，上述内容可以简化概括为一句话：熊市买股，牛市卖股。

所以定期不定期地为股市行情在整体方向上定定位，如同定期不定期地为自己手中组合中的股票进行一番体验一样，是普通投资者不可或缺的一项投资活动。

而若定位，则必须有所参照。

定位与参照——这就是本章所要重点探讨的内容。

1
股市行情的定位指标

无论是牛市，还是熊市，腾腾爸观察大势趋向，主要从以下几个方向思考问题：一是证券化率；二是总体市盈率（市净率）；三是历史前值；四是国家大政；五是股民心理。

我选取的往往都是一些手到擒来的数据，计算公式的复杂程度不能超过小学六年级水平。投资在专业人士那儿是一件复杂的事，在我们普通投资者这儿，最好简单一些。越简单越好，不浪费时间，少浪费精力，多赚一点钱。玩高深我们永远玩不过机构和专业人士。不如因陋就简，不跟他们比战术，就比战略。

今天，我们就对这五个方面做一点简单的介绍和分析——隔段时间为股市量量体，确定一下当前位置，从而为自己的投资决策寻找依据，并不算太难的。说句专业人士不爱听的话，小学三年级以上文化程度的朋友就可以搞定。

1.证券化率

什么叫证券化率呢？就是股票总市值和国家GDP的比率。

证券化率反映的是一个国家证券市场的活跃度。越高，意味着活跃度越高。通常来讲，美国的证券化率在120%左右，日本、韩国在100%左右。也就是说，股票市值和GDP大体相当。但股市像大海，潮涨潮落是常事。所以，这个比率是在一个区域内不停变动的。成熟的市场，以机构为主，更理性一些，股市往往波动较小。证券化率常在50%—120%间振动。中国是新兴市场国家，市场主体以散户为主，有几个机构，也常以散户思维操作，所以看上去投机风更盛，所以波动区间也更大。股市涨时涨过头，跌时跌过头。所以证券化率的波动幅度就大。历史数据，就是在30%—150%间振荡。最疯的时候曾接近200%。

基于上述认识和谨慎原则，腾腾爸建议：在证券化率60%—70%间即可入市，低于40%以后可以疯狂入市，然后在证券化率接近或达到100%时就应该考虑大幅退出，达到120%时坚决全部退出。

市场疯狂起来，谁都不知道会走到什么地步。所以正如我们以前一再强调的：既然你猜不准顶，也必然猜不准底。实际上，底和顶从来都不是一个具体的点位，而只是一个大致的区域。只要达到了这个区域，我们就应该在行动上有所选择——买入或卖出。

2.总体市盈率

市盈率、市净率这两个概念自诞生之日起，就成为衡量大盘或者个股价格水平的两大主要指标。虽然也都有这样或那样的缺点，但作为宏观指标，绝对值得一提。

暴涨暴跌的股市常态也同样深刻地影响着中国股市的整体估值。沪市的总体市盈率常在10倍到60倍间波动，10与60都是极端估值，靠近都是最佳的买入或卖出时机。

这里需要强调的是，单纯地依靠总体估值来为个股投资做决策，是非常容易被误导的。比如在2014—2015年的那轮行情，市场热捧成长而忽视价值，造成了一种极端失衡的二元分化结构：一方面中小创估值高达一百余倍，另一方面以银证保（即俗称的“金三胖子”）为代表的大盘蓝筹股只有五六倍的估值。在沪市大盘5000点，即股灾前高位时，沪市的整体市盈率也没有超过30倍，与历史上历次牛市高峰期的同类数据相比，还是有很大一段距离的。正因为如此，这个估值数据欺骗了市场中的绝大多数人。所以在这种市场结构下，如果单纯依靠市场的整体估值作为自己的投资决策，尤其是个股的投资决策，是非常危险的。

那么这是否意味着这个指标就失去存在的意义了吗?

我们当然不能这样理解。

回思过去，我们可以发现，历史的轨迹一再表明：投资者的疯狂最终还是受到股市整体估值的感性约束的。

正如不需要预测股市未来走向，我们也不必预测未来股市的未来估值，但我们却必须面对股市现在的估值，并从现在的整体估值中寻找投资决策的蛛丝马迹，尤其是一旦面对股市整体估值过大或过低的事实时，那就意味着我们投资可选择方案的倾向性。

2015年，在类似的估值比较中，腾腾爸看到了香港恒生指数已经长期在历史估值底部徘徊，于是毫不犹豫地制订出了“抛A买H”的计划，逐渐卖掉手中估值还在高位的A股，买入相对估值还在低位的H股。这也为安然度过此后的“后股灾”时代奠定了基础。

在投资股票的过程中，我们应该始终牢记以前常说的一句话：低估是王道。当同一类标的在不同市场间表现出截然不同的估值表现时，往低处站，在大多数情况下，都是正确的选择。

3.历史前值

从总体上看，中国还是一个发展中国家，整体经济形势处在赶超阶段。这从根本上决定了股市螺旋式上升的态势。总结过去二十多年的大盘走势，每一轮行情底部都在抬高，顶部都有突破——2015年的股灾，使大盘最高点位定格在5100点之上，似乎并无突破，但根据各种宏观因素分析，腾腾爸并不认同此轮行情已经结束的看法。这番观点，不在本书讨论范围之内，暂且略过不提——虽然过去已经发生的事情未必就一定还会再次发生，但国运如此，也是一个不争的事实。

因此，将股市当前点位对标前值，并不意味着绝对正确，但同样具有一定的现实意义。

4.国家大政

有人说，中国股市是政策市。以此把暴涨暴跌的原因归咎于政府。其实这个说法不值一驳。仔细想想，哪个国家的股市不是政策市呢？只是成熟的市场，政府调控股市时，手法更柔和、更高明，中国政府对股市的基本看法、立场还存在一定的偏差，调控股市的经验还不丰富。因此，应对暴涨暴跌时的手法有时有些拙劣，应该是能谅解的。正像我的腾儿，有些事看不懂、看不透、不会处理，是正常的、合理的。若是他表现得超乎平常孩子，反而应该引起我的警惕。所以判断股市大趋向，看看国家意志，绝对必要而且重要！

其实每轮牛市的启动，都能找到政府的影子。当年设立股市的时候，政府认为股市能为国企脱困服务，现在再提到股市的时候，原因是“稳经济、转结构”。尤其迫在眉睫的还有两件事，也离不开股市的兴盛和繁荣：一是加快股市基础制度改革；二是推动社保基金等长期资金入市。

“稳经济、调结构”是远期方向，可以称为“一个中心”。基础制度改革和长期资金入市是近期目标，可以称为“两个基本点”。

“一个中心，两个基本点”就是中央政府启动此轮牛市的根本动力，也是此轮牛市启动的基本逻辑。时至今日，我们回头看看这“一个中心，两个基本点”到底实现了哪个？呵呵，都还在进行中，都还在艰难推进中，但一个都还没有完全的根本性的实现。因此，可以判断，牛市的基础，依然存在。基于以上分析，我认为这轮牛市中，政府总体上会是一个正向的推动力量。虽然中间可能会有一些波折，甚至是重大挫折，如2015年的股灾，但观察股灾前后发生的事，国家对股市的重视和扶持之意昭然若揭。国家意志对股市的期望不可能天天挂在嘴上，但对股市的影响总是如影随形。一句话，国家的大政方针，还是需要一轮超级牛市，至少目前为止，在方向上没有根本性的改变。股灾后国家最高管理层在不同的场合几次三番谈论股市，这在以前的股市历史中是不曾发生的，此中含意，不可不察。

5.股民心理

我们以前曾说过，股市作为一个市场，既是股票交易的市场，更是一个人的市场，而归根结底，还是一个人的市场。正是千千万万的人的集合，才决定了股市的涨涨跌跌。所以判断股市大势，股民的心理趋向非常重要。

从位次上，我把它排在最后，尤其是放在国家大政之后，可见它在我心目中的位置。之所以这样，是因为我认为在股市大基调、大方向上确定之后，决定股市能走多远的，就是股民心理了。

观察股民心理，我有两个方法：一个是观察身边的人；二是观察两个宏观数据。观察身边的人，即所谓股市风向标、参考系的问题，过一会儿我们还会专题交流和探讨，所以，我们这里先谈第二种方

法，即观察宏观数据法——人的心理可能无法像血液那样通过一些具体的直接的数据表现出来，但是却有一些与之相关的数据可供参考。

腾腾爸为大家选择了两类数据：一类是股票开户数据；另一类是基金开户数据。这两个数据，在很多金融网站上都能找到，一般是按周或月进行定期公布的，普通投资者很容易找到。

这两个数据具有高度的相关性，因为一般而言，前者数据飙升时，后者也会狂涨；后者暴跌时，前者也会如影随形。

之所以这样，追根究底，还是人性使然：股市行情好的时候，入市的人就多，反之就少。

华尔街有句谚语：太阳底下没有新鲜事。说的其实就是千古不变的人性。

但是作为冷静和理性的投资者，会从这两个数据的变化中来感受市场的冷热。

一般而言，每轮行情的数据高点之后不久——也许会有一两个月的滞后效应——大盘都会创新高或创新低的。

而这个新高或新低，就极有可能是大盘的最高潮或最低谷。

也就是说，当新入市股民数量屡创新高，那就意味着股民心理乐观到了极致，而这基本上也就意味着行情高点的到来。谨慎的投资者应该选择离场避险。

反之亦同。

之所以开户数的最高点和行情的最高点会有一个迟滞效应，乃是因为从开户到资金转账再到投资买入，这一系列过程需要一定的操作

时间。

腾腾爸可以负责任地说：这五项指标没有一项可以独立地为我们提供最准确的决策依据，它们都是估算出来的，但正如五个手指可以攥成一个拳头一样，当把它们综合起来进行参考，我们就常常会得到不错的效果。我见过一个鱼贩子，不用称，只用手掂量掂量，就能说出一条鱼的重量，误差一两。虽然不是太精确，但胜在简单实用。

投资的世界，很多内容往往无法准确计算，正因为如此，我们才常常说，投资是一门综合的艺术、模糊的艺术。

既然是艺术，所以衡量和欣赏名画《微笑的蒙娜丽莎》的是眼光，而非高等数学。

2
我的看盘秘籍

投资的世界，本来就枯燥乏味，如果我们在讲解的过程中再一本正经地掉书袋，可能就更会让人昏昏欲睡了。所以寓教于乐，我们来点轻松的——吹牛皮时刻，现在开始！

因为工作的关系，腾腾爸平时是不能上网的。为了不耽误工作，更跟自己约法三章，其中一条，绝不在上班期间论股看盘。中午的时候，也许会拿起手机，打开软件简单浏览一下。晚上回到家中，再稍微详细地审检一下大盘和我自己手中几只股票的走势。有时候忙起来，连中午的环节也省了。所以我身边的朋友常常感觉奇怪：看你平时忙忙碌碌的，没有时间炒股啊，怎么就炒起股来了呢？还有的朋友问得更深入：平时根本就没见你研究过股票，连盘都不看，你怎么把握大势啊……滚雪球后，也经常有网友私信于我，对此深表怀疑。

其实，不用怀疑，这是千真万确的事实。

这个世界就是这样，我们做得到的事情，别人也一定做得到，而我们做不到的事情，一定有别人做得到。正因为这个道理，注定我们大多数人都是普通的、平凡的。投资的世界，也超不出平常的生活。所以，我们一定要怀着谦卑的心来正确看待别人的成功。唯有如此，我们才能成熟，才能长大，或者，有朝一日，我们也能成功。否则，只有怀疑，没有思考；只有论战，没有学习。一番较量过后，一地鸡毛。人还是人，我还是我——我依然故我，一个充满嫉妒、怨恨、自视甚高而又四处碰壁、浑身上下散发着穷酸气的我。

对于普通投资者而言，可能这是最糟糕的结果。

只谈两点：

首先解释一下，我为什么可以在上班期间不看盘、不论股?

原因无他，只因腾腾爸系长线持股者，谢绝频繁操作——时时盯着大盘，对我而言，实在无用。

入市十几年，除了最初三年随波逐流高抛低吸频繁操作不知所以然外，剩余几年已学会心安、悟道，把买股变成了投资。选好的行业、买低估的股票。买完就扔账户里了，一握就是几年。其间甚少调仓换股。常在分红交割期，打开账户，进行一下红利再投资，之后又是一去不知所终，账户归入死寂。

对我这样的人来说，天天盯着大盘、时时想着大盘，完全没有必要，纯粹浪费时间。而且，盯盘乱心，扰乱心绪，降低心智。这样的傻事，腾腾爸是不会干的。

当然，话又说回来，既然我的投资渠道就是买股，这样一走了之，那又是如何寻找机会、把握大势的呢?

一个不了解市场的人，怎么又能在市场中立足，甚至取胜呢?

问得好！

这就是我要重点谈论的第二个问题：我是怎样看盘的——我的看盘秘籍是什么?

在回答这个问题之前，我先讲两个亲身经历的小故事：

2011年年底，我看大盘在两千点上下已经波动上上下下几个回合了，预感到可能这就是在磨底，但是网上网下的意见分歧非常大，有看空的，有看多的，看空的信誓旦旦，看多的也咬牙切齿，更有所谓的“骑墙派”“滑头派”，一会儿左，一会儿右，同样一个人，一个星期前和一个星期后，观点可能就天翻地覆完全不同。一句话概括就是，完全精神分裂！电视上，一些著名的专家学者也吵得唾沫星子飞溅，常常是两个多小时的节目看完，你一脑袋雾水（感情是专家们的唾沫星子都溅你脑袋上了？哈哈），主持人最后给你的结论是：是底是顶自在人心——得，你还是自己琢磨去吧。

此时，我虽经2009年的那波反弹收回了初入股市时带来的部分损失，但持股仓位已经较重，同时呢，我又集中了一些往年积蓄，计划找准时机大举加仓。左右权衡之后，我决定采取折中一点的策略：手中仅有的那点子弹，不急着往股市打，先买点保守型的基金，待趋势完全明朗，作为援军再转入股市。

计划已定，我遂到银行开设基金账户。没想到我在银行，碰到了一件令人啼笑皆非的事：那个业务员居然不会开户！

他忙了好大一会，弄得满头大汗，在玻璃窗那边一边忙一边拿眼瞅我，嘴里还念念有词：这时候谁还买基金呀?

我这个人呢，性子平时是比较急的，见他鼓捣了几分钟也没鼓捣好，还嘴里这样不恭敬，遂心有不悦，脸色也难看起来。

我就绷着脸，看这个笨蛋如何回复我。

鼓捣了一会儿，没鼓捣好，他抬起头来，对我说：今天系统有故障，你明天再来吧！

看到这位萌萌哒的小帅哥这样敷衍推塞我，我差点笑出声，混蛋，敢把我当傻瓜！

起初，我看他非常年轻，先是猜测可能业务不熟，但经他这一折腾，我就转念了，不对，业务再不熟，也不至于不会开通基金账户呀？我虽不懂银行业务，但常识告诉我，这项业务对他们应该是一项基本操作技能。

那么为什么会出现这样的情况呢？

莫非是开基金账户的人太少，以至于这项业务在这位年轻的业务员身上变得生疏？

这样一想，我感觉此事有趣，很有琢磨头。所以，索性消除内心的不悦，耐心看这出大戏如何继续上演。

打定主意，我绷着脸，一口回绝：不行，我明天有事，我凭什么明天再跑一趟，你今天无论如何得给我开上户。

见我如此决绝，这位年轻的小哥抓耳挠腮之后，终于求援，他叫来了一个年长些的同事过来帮忙。

不可思议的事情发生了：这位援军鼓捣了一会儿，居然也不会，于是又叫来了一位援军。新来的援军鼓捣了一会儿，没办法，居然又

叫来了一位……最后就像滚雪球似的，四五个人，围着一台电脑，研究如何给我开设一个普通的基金账户。

我倚在柜台上，饶有兴趣地看这群敬业的银行工作人员研究业务，内心真是涌动着无比的欣喜和激动：如此看来，这绝对不是一个偶然现象喽！

鼓捣了二十多分钟，我终于开通基金账户了。

拿着手续，走出银行，我马上就给太太打了个电话：基金账户开通了，但我改变主意了！

因为这次银行奇遇记，我非常坚决地断定：这就是底部了——大盘已经到底了！

这个时候，英大证券的李大霄同志提出了著名的“钻石底”——结果大家都知道的，这个概念提出来后，大盘又上上下下，几经反复，最终下破2000点，踏平1900，直入1800！李大霄也从此广遭取笑，被网友冠以“最准反向指标”的桂冠。

而这个阶段，腾腾爸虽一介草根，混迹人群，寂寂无声，但在内心深处，非常坚定地站在了李大霄一边。这个阶段中，我的内心从没有动摇，我的信念不停地提示我：这就是底，这绝对就是底，这绝对是我腾腾爸一生也少有所求、难得一见的世纪大底——此时不出手，更待何时?

所以，从银行一出来，我就改变主意，把剩下的子弹全部打进了股市，不留给基金一分钱！

而在李大霄先生遭到嘲笑甚至辱骂时，我更是时不我待，向岳父岳母伸出贪婪之手，每个月的工资一到银行账户，也马上转入证券账

户，不留一分钱——腾腾爸调动一切能够调动的资金，害怕耽误一分一秒，投入，投入，使劲地投入！

不仅如此，我还见朋友劝朋友，见亲友劝亲友：股票好便宜呀，股市遍地是黄金呀……

我虽苦口婆心，但应者寥寥！

所以我说，投资者是孤独的。这话不是我学来的，是我自己亲身体验总结出来的。它深刻地影响了我对投资、股市甚至人生的很多看法。现在，它已经成为一条法则融入到我的血液之中。

它让我淡定，让我能在这喧嚣的股市人海中继续坚守内心，独守一隅而思悟大道。

自入雪球后，腾腾爸在网络上写了不少文章，初衷既不是为了哗众取宠，也不是为了普度众生，只是机缘巧合，让我结识了这一块宝地，让我有了一个情感的触发点——我独自穿行熊市的八年经历，恰好到了一个反思和总结的时候了。

因此，腾腾爸在网上发表的所有帖子，不是为了鼓吹什么，也不是为了证明什么，而是对自己股市投资经验的一个总结。我把它写出来，挂到网上，今天又要进一步归纳梳理、意图结集出书，并不怕贻笑大方，只求抛砖引玉，广交胜友——若能给人以启示，我也算积德行善。若能得高人指点，对自己更是一种提高。

正如在投资中寻找到了一种最舒服的姿态面对市场，进可攻，退可守，怎么都不吃亏，此等感受，人生至妙矣！

说多了，再绕回来——总之，这段时间，腾腾爸不计成本，不看起落，对自己选的那几只股票，就一个字——“买、买、买！”

太太说：你疯了！

我说：我感觉留给我们建仓的时间已经不多了，我不求大盘马上启动，唯愿上苍再尽量多给我一点儿空间！

这个时候，腾腾爸真是喜跌不喜涨哇——一看到跌，就眉开眼笑、手舞足蹈；一看到涨，就诚惶诚恐、担心犯愁。

就这样，两年之后，我们迎来了2014年！

事情的结局，大家都知道了。

事实证明：银行里发生的一个小故事，就让我判明了熊市大底。

我看盘了吗?

无数看盘客们，天天盯着盘，时时想着盘，脸都绿了，人都疯了，但究竟有几人真正看清了大盘?

再讲第二个故事：

2015年年初，3400点的时候，大盘开始回调，到了3000多点的时候，网上“重回熊市”的声音又多了起来——自大盘2000多点启动，对牛市的质疑声根本就没停止过（由此可知，学富五车的傻瓜和笨蛋同样是车载斗量哈）。

以前腾腾爸劝他们买股而没买的朋友，这时也回过头来了，经常打电话问：现在是不是又重回熊市了?

或者问：现在是不是可以买了?

对前一个问题，我总是一笑了之。对后一个问题，我总是坚定地回答是。

太太对我这种态度非常不满意，她不止一次提醒我：你有什么本事，给人家打这个保票？你万一要是弄错了呢？你负担得起吗？

这样一说，我还真有点担心起来。

一天早上，在家里刚谈完这个话题，我送腾儿上学去，下宿舍楼的时候，在等电梯时，恰巧碰到楼下一位同事的太太。

我在和她打招呼的时候，看到她提的公文包上印着“建设银行”几个字。

心里忽然一动，于是有了如下一番对话——

我问：嫂子在哪儿上班？

答：银行。

我问：现在银行里基金开户的多吗？

答：唉呀，多，多死啦，天天一上班就人来人往，累死了！

大嫂愤愤然，一脸痛苦的表情。

但是我如获至宝。

我估计现在银行业务员的基金开户程序会很熟悉了吧？

这样想着，脸上挂笑，心下释然。

晚上，回到家，我对太太说：老婆，没事，再有人问我能买股票吗，我还会回答说能买！

然后把早上电梯见闻给她复述了一遍。最后加点儿分析：行情刚开始，市场绝不会在人气刚恢复的时候就迅速走熊的，这次是回调

——而牛市的回调，超过20%就算是深调了！

太太说：就你能，你作死吧！

但是从此以后，再有类似情形，再也没有阻拦。

这就是我给大家讲的第二个故事。

大家看，通过这个故事，我是不是又一次找到了操作的依据？但是，这个结果，是我天天盯着大盘看的结果吗？我天天盯着大盘，能找到这样活生生的佐证吗？

所以啊，腾腾爸虽然不时时盯着大盘，但并不代表不关心大盘；不时时想着大盘，但并不代表不深入思考大盘。人不在大盘，但心在大盘。

大盘看似离我很远，其实它须臾不曾离开我的眼前。

大盘在哪儿？

大盘就蕴藏在我们的生活之中。

生活中，腾腾爸喜欢反复地给朋友灌输这样一种思想：真理是简单的，投资专家是不复杂的，混进投资界的高等数学家是唬人的。

真理就在常识中。就在日常生活中。从树上掉下来的苹果蕴含着真理。擦皮鞋的孩子也能让大师悟出风险。跑到大街上的青蛙预示了地震，乱窜的蚂蚁做了最准确的天气预报。这些常识、这些经典，我们不都是耳熟能详的吗？

为什么一到实际操作中，我们就不能灵活运用了呢？

很多基本分析派只会死啃财报；很多技术分析派又把眼光盯着K线图，只会在那儿数浪花；很多心理分析师从来不进交易所，不深入股民中间，只坐在高脚椅上高谈阔论——什么基本分析、技术分析、心理分析？它们实际上就是一个整体，只是我辈愚蠢，才把它们一一分开，实际上它们根本就不复杂，它们就体现在一个小小的银行业务员身上！

银行里人来人往，银行的业绩会差吗？这就是对银行的基本面分析。

银行业务员居然不会开基金账户，市场人气如此之低落由此可见。这就是对银行股，乃至对大市的技术分析！到了谷底了嘛。

劝谁谁不敢买，买股票的被当成怪胎——这就是交易者的心理分析！

世上哪有神？

世上全是人，而人只分两种：思考的人和不思考的人。

腾腾爸告诉你，哥们儿，事儿就这么简单！

腾腾爸的看盘秘籍是什么？

就在上边的夹叙夹议中。

3
风向标与参照系

在第2节中，我们其实提到了一个我们在本书中还没有提到过的话题：风向标与参照系。

风向标是测定方向的设备，参照系是判断一个物体运动状态的另一个物体。二者有所同，有所不同，合在一块使用，是为了突出它们在投资界的密切联系：在投资股市的过程中，我们是可以通过寻找适当的参照系以测定未来的投资方向的。

在第1节中，我们谈到定位股市的第五项指标“大众心理”时，曾告诉大家观测大众心理的方法之一就是观察身边的市场中人。为了形象地说明这一方法，腾腾爸在第2节中为朋友们讲了两个真实的故事，希望通过这两个故事能够告诉大家：我们是可以通过身边的人与事，来感知市场的整体温度的。

当众人汹汹而来时，往往意味着市场已经走出了底部，尤其是当你身边从来不曾炒股的人突然跟你大谈股票时，往往意味着牛市行情已经走过中盘，接近尾声。作为有经验的老手，你要做的不是随之兴奋，而应是有序退出。

待到行情转势、众人哄散，仿佛“食尽鸟投林，只落得白茫茫大地真干净”时，又往往意味着市场已经走到了底部，尤其是你身边大部分人被套牢、绝望、对未来没有一点乐观精神时，往往意味着新的行情已在孕育之中。作为有经验的老手，我们不应该在悲观方面与他们进行摔跤比赛，而应铺床叠被为迎接新客做好充足的准备。

上述内容，其实就是逆向投资的中心思想。

在测定市场的整体定位方面，我们有两种方式：一是数据分析；二是在参照系中寻找到方向标。数据分析有很多种，不止于腾腾爸介绍的上述五项，而如我们曾经指出的那样，所有的单项数据分析都并非完全准确，主要原因就在于客观的事物好衡量而主观的人性无法准

确地定量分析。正如牛顿所言：“我计算得出天体运行的轨迹，但无法计算出人性的疯狂”。这恐怕算得上投资界的一项真理。所以在看清数据分析的局限性后，聪明的投资者又发明了“股市参照系”“风向标”这类概念。

讲到这里，腾腾爸郑重声明，股市参照系、方向标的问题虽然在各式投资类书籍中很少有人分析和论述，腾腾爸算是吃螃蟹者，但发明权却绝对不是腾腾爸。在国外，就有投资大师通过鞋童的表现而预测出风险的临近，最终成功躲避了股灾的先例，所以“鞋童理论”由此诞生。在国内，也有著名投资人在按摩店通过按摩女的表现而敏锐地感知到了市场的火热从而成功规避了此后股灾的发生。甚至在雪球上，也有朋友通过看腾腾爸的长帖感受到了腾腾爸的焦虑和乐观提前感知了风险的临近，从而先于腾腾爸制定出了退出的方案。

这一切古今中外真实的案例说明：参照系和风向标虽然不是一个很准确的量化指标，但它的确是一个很简单实用的指标。尤其是在市场的极端状态下，它可能称得上是最有效的指标。

数据分析的另一项缺陷是：有很多数据普通投资者是无法提前掌握的。这就意味着在这一方面，普通投资者是无法跟专业人士同台竞技的。但市场参照系却对所有的投资者一视同仁地敞开了怀抱。我们可以说，凡市场中人，人人都能找到自己的参照系，人人也都是别人的参照系。在群情激奋的乌合之众中能最先冷静和理性下来的人，就是那个能最先找到方向标的人。所以从公平的角度看，参照系是全市场中最公平的一项数据。在这一点上，普通投资者与专业人士相比，不会吃亏。甚至在专业人士为数据所困时，普通投资者反而会抢占先机。

市场中大量地存在着成绩优胜于专业人士的普通投资者，对我们所有普通投资者而言，这算得上是一条振奋人心的消息。

当然在寻找参照系的过程中，我们也有两条途径可以依赖：一是如上文所言，观察身边的普罗大众；二是网络时代，可以长期追踪和观察一些相对可靠的专家或大V。前者观察的对象具有不确定性，后者则有确定的对标。前者的使用方法是一种模糊的艺术，对于后者，则需要对参考对象进行一番细致的研究和分析——只有明白了他的特点，他对你才有确定性的参考意义。在本章的第4节，我会专题谈谈我选择的参考系之一，在本书的前面章节中偶尔提到过的英大证券首席分析师李大霄先生。腾腾爸的对标性参照系当然不仅李大霄一人，但这个人却是最有代表性的一个。他的“钻石底”“地球顶”“世纪顶”“婴儿底”都曾经在市场上广为关注、广受争议，对普通投资者来说，实际是包含着丰厚的参照系意义的。

当然，还有一点尤为重要：参考系永远不能仅限一人一事。既然它是一个模糊的参考指标，我们就不能过分地迷恋和依赖它。哪怕你的参照系是一个非常靠谱的人。哪怕就是巴菲特站到我们面前，他的所言所行也得经过深入思考后才能决定取舍。腾腾爸在本书中，不就这样干过吗?

参照常系之为参照系，就是它的参照性。

参照性！

参照性！

参照性！

重要的事，说三遍。

4 对于一个参照系的批判性分析

首先声明，我对李先生是非常尊重的。

这份尊重既来源于长期对他的关注，也来源于以下两点：

一是李先生是现今中国少有的有良心的股市分析师。

在股市极度低迷时，他到处奔走呼号，鼓励大家有股守股、无股买股，先后提出著名的“校花理论”“钻石底”等概念，虽受众人耻笑，而依然故我，不为流言俗语所动。在牛市泡沫形成后，他马上又感受到危险的存在，立即再度旗帜鲜明地站出来早于政府提示风险，并提出“地球顶”“世纪顶”等概念。

他的呼号，又与牛市轰然前进的脚步声形成鲜明的对比。

回首来路，那些在2000点唱空、在6000点唱多的分析师，是多么可笑。尤其是与那些在这里唱多、换个地方就翻脸唱空的人，以及到处夸夸其谈、观点从来不曾鲜明、八面玲珑、左右逢源的人相比，李先生的人格操守，多么珍贵！

在数不胜数的股市分析师中，他踽踽独行，虽然另类但毫不畏惧。他就像那位拿着长矛与风车战斗的人，在世俗眼光中是疯子，在哲人眼中是圣人。

有一个例子，最能说明李先生的这种与世俗的格格不入：一次，一家证券公司请李先生去给公司客户做股市分析报告。证券公司原来是想借用李先生的名号来拉抬自己公司人气的。没想到李先生一到，开口就大谈他的理念——熊市徘徊，不要卖股；牛市发疯，不要买股；最为重要的是，散户不要跟风，不要频繁操作，要长线持股，学会捂股……报告还没做完，证券公司的老总就被气跑了——照李先生这样的方法，买一只股票十年不动，证券公司还挣什么钱啊?

人家请你来是想让你鼓吹多买多卖的，你如此不解风情，上来就大谈价值投资、长线持股，这不是掀桌子、砸台子吗？人家老总不甩个脸子，撂个蹄子，等着喝西北风去？

在股市这个资本云集、欲望荟萃之地，对于利润和财富的追求似乎是天经地义的，品格和操守反而退居其次。

此时此地，能站在散户角度思考和说话的分析师，仿佛人人追求而不可得的十倍牛股那样稀少而珍贵。

李先生恰恰是这样稀少而珍贵的大牛股。

碰到这样的分析师，我们应该感到庆幸——甚至应为中国的金融界点一个赞，这么浓郁的追名逐利的铜臭氛围居然还没有抹杀掉最后的一点良心与道德，这真是一个伟大的奇迹！

这样的人，不值得尊重吗？

二是李先生是一个最具原教旨主义色彩的价值投资流派的忠实信徒。

用现在的时髦用语，这叫铁粉。

价值投资的基础就是基本面分析。我以前曾给大家做过一个简单而形象的比喻，买股就像去菜市场买鱼，这条鱼多重，值多少钱，很简单，用秤称一称，用计算器算一算就可以了。如果这条鱼值10块钱，那么低于这个价，就是低估，你买了就是赚便宜，高于这个价，就是高估，你买了就是吃亏。

价值投资者就是在做好基本分析的功课之后，坚持去寻找低估之地，找到了，就站在那里，哪儿也不去，等多久也不心急——价值的吸引力的确非常迷人：风，早晚有一天会吹来。

而李先生，就是这样的一个人——他找到了低洼之地，然后站到那里，不停地对来来往往、奔忙不绝的人提醒：别走啊，别走啊，这里有风，马上就会来。

对朝他身后去的人，他会忍不住地夸赞：很好很好，那个地方比这里还低洼！

对朝他前边跑的人，他会追着人家喊：不行不行，那里很危险！

为了这份坚守，他不惜与政府对着干——在2015年的牛市中，某官媒连发七文鼓吹牛市，而他偏偏在此，开始声嘶力竭地警示见险。

试看当今之中国，这样的好汉，还有几个?

现在这样坚守格雷厄姆理论的人，真是太少太少了。连自称格雷厄姆忠实信徒的巴菲特都自认为已经有所偏离格雷厄姆了。

而李先生，似乎是格雷厄姆到中国进行了复活。

这是一个非常让人尊敬的人。

也是一个非常可爱的人。

对这样的人，不值得我们尊重吗?

但是，写到这里，我必须郑重声明，我绝对不是一个喜欢为参照系大唱赞歌的人——那也太简单、太小看腾腾爸了！

我们前番说过，对于这种有具体指向的对标性参照系，我们再了解、再喜欢，也绝对不能盲目的迷信，而应有分析、有取舍。

因而，我说我尊敬李先生，并没有说我完全赞同他。

从一个投资者的角度上看，他还是有毛病的——而且，在我眼中，这个毛病还是不小的。分析他的毛病，从中吸取点教训，尽量耳聪目明一些，对于我们这些普通投资者而言，可能更有价值，这才是我今天重点谈他的真实目的。

那么，让我们来分析分析李先生身上究竟有哪些问题值得我们警惕吧。

美国投资家霍华德·马克斯先生在他的《投资中最重要的事》一书中告诉我们，投资界有两个非常重要的规律，或者说理论，一个是周期理论，另一个是钟摆理论。

腾腾爸个人认为，周期理论更适宜在大周期中解释牛熊。牛市久了，熊市必来；而熊市久了，牛市必来。所以在牛市中的人，要时刻警惕顶点的到来。而在熊市中坚守的人，一定要坚信“冬天已经到了，春天还会远吗？”这个道理，坚定信心，充满耐心，相信自己一定能等到牛市的到来。这个理论告诉我们，牛熊转换，永不停息，这是股市自诞生二百年来不断上演的故事，也是未来二百年股市不断上演的故事。看透周期就能把握周期，而把握住了周期，你也许就能穿越周期。

从这个角度看，在熊市中总是唱多的人，并不是多么高明。因为经典理论告诉我们，只要在熊市唱牛，从逻辑上看总不会错的，只要坚持到底，牛市总会到来的。

正如李先生曾经做的那样。

而钟摆理论呢，我认为更有利于解释交易者的心理。交易者的心理总是随着牛熊的转化而转化。牛市的时候，大家都唱多，也勇于买股、持股。这时的情绪是热烈而高涨的。而熊市的时候呢，又常常被唱空声吓倒，树倒猢狲散，市场上一片寂寥。这时候，金子卖出了白

菜价，市场上的情绪低落再低落，敢于出手购买股票的人也一少再少。这种情绪和心理上的变化，就像钟摆——一会儿摆到左边的端点，一会儿摆到右边的端点。而股票的中枢价值就像钟摆整个摆动路线的中心，交易者的情绪，就围绕着这个中心，一会儿向左，一会儿向右。

但是，要注意一点：虽然钟摆是围绕着中心点左右摆动的，但这是一个连续的过程。在这个连续的过程中，钟摆从不曾停顿。因此无论是在两个极限的端点，还是在中心点上，钟摆总是在按着自己的节奏，有规律地摆过。钟摆是世间最公正的法官，它不会为任何一个点做法外的开恩。

它好似没有感情，不会为世间最美的枫林停车，但它从不停息的脚步，却蕴含着为人类谋求福利的深邃爱心。

对于赞扬，它不闻不问；对于阻拦，它势如破竹。

它内心火热而外表冷酷。

正如腾腾爸有时候批评腾儿，批评过了，自己常常内心痛悔，但是没办法，为了爱子的前途，虽然痛悔，碰到事了，照样绷起脸来唬人。

端点和中心点是客观存在的，但实际上，它是我们人类为了探讨清楚问题而人为划分出来的。

钟摆可不管这些。看起来，它只知道往左走，往右走，然后再往左走，往右走，周而复始，无限循环。

钟摆理论和周期理论是重合的，所以钟摆的节奏永远追随着周期的脚步。

李大霄先生做对的地方是什么呢?

就是他深谙周期理论，或者说，他的行为暗合周期理论。所以牛来的时候，他喊熊，只要坚持喊下去，早晚有一天，他会对的；熊来的时候，他喊牛，只要坚持喊下去，早晚有一天，他还是会对的。所以从大周期上看，李先生是永远正确的。

这不是说他做的这些工作没有意义——跟那些在空时一味叫空、多时一味叫多的大忽悠相比，他的警惕性以及表现出的那份对于散户的拳拳爱心，是非常难能可贵的。

错就错在他太低估对于交易者心理的分析了。

他忽视了钟摆理论所揭示的那条规律：钟摆是不会在中心点停顿的。

当熊市来的时候，下跌会过头；当牛市来的时候，上涨会过头——无论是向左还是向右，钟摆不到一个极限，绝不会回头！

而李先生的错谬或者说可笑之处就在于，通过精准的基本分析，他差不多也找准了价值的中心，于是，他就站在价值的中心——也就是钟摆的中点，对南来北往的人不住地喊：喂，哥们儿，这才是中点，那个地方你不该去！

但是钟摆不听他的话。

因为钟摆有自己的理论、自己的规律，它得按自己的节奏走下去——

这是它的使命！

正因为如此，我们有趣地发现了一个夙命般的现象：李大霄先生的“钻石底”之下还有一个底，“地球顶”之上还有一个顶。

正因为如此，在网上获得无数夸奖和赞誉的同时，李大霄先生也得到了数不清的嘲笑和谩骂。

分析透了上述问题之后，我们就得出了李大霄这个参照系对于我们的现实意义：在顶和底的测算过程中，我们可以做得比他更好一点。

讲到这里，腾腾爸可以自豪地向朋友们提醒一下：回想一下腾腾爸关于投资的“三阶段划分理论”，是不是也可以很好地解释李先生犯的这个错误呢？

如果某一天，李大霄先生再关于顶底提出某个概念而不再犯上述错误的时候，我们一定要充满警惕，因为这极有可能意味着李先生的股市评判系统也发生了重大的变化或调整。

这也是我一再强调参照系很重要但并不一定可靠的原因。

因为参照系是人，而人是会发生变化的。

最后，弱弱地强调一点：参照系之为参照系，就在于它的参照性——因放弃独立思考精神而受到参照系误导的人，错不在参照系，而在自己。

道理正如鞋童提醒了投资大师成功地逃避了风险，而功不在鞋童却在大师本身一样。

第十六章 寻找失衡

投资是为了寻求收益，但因为制约投资收益的外在条件繁杂而不确定，所以与投资收益天生相伴的因素是风险。这就是我们常说的“风险贯穿投资始终”或“风险与收益并存”的逻辑来源。一般而言，风险与收益总是存在着某种微妙而共同的联动关系，即低风险低收益、高风险高收益。但投资的本性决定了，投资者总是试图以较少的风险承担为代价换取尽量可能多的收益。所以在风险和收益间保持必要的平衡，就是投资主题的应有之义。讲到这里，我们突然明白，原来所谓投资，就是一门平衡的艺术。回想我们以前讲的分散的道理、组合的道理、仓位的道理，不都是为了在风险和收益间寻找有利于投资者的平衡吗?

市场有效假说认为，市场无论涨跌，总是有其内在逻辑的，因此总是处在一种平衡（物理学上准确的叫法应该是“均衡”）的状态。因为平衡概念在物理学上的成功运用，让人们自然而然地认为在经济界，甚或投资界也是“本应如此”的事。事实上让我们感到困惑的是，我们的股市总是在暴涨暴跌间轮回。假若市场总是有效的，主导涨与跌的力量总是平衡的，那么暴涨暴跌是从哪儿来的呢？深究细思起来，证券市场和纯粹的物理世界有着明显的区别，在证券市场，我们必须考虑到最大的市场变量——人——的影响。情绪和心理领域的确有许多物理学所无法解释的东西。这一点，我们不会有太大分歧吧?

在这方面，我们最好还是接受格雷厄姆先生的意见：市场先生是一个脾气不定的人，同样一只股票，高兴时，他会给一个过高的价格，不高兴时，他则会给一个过低的价格。也就是说，市场常常因为市场先生自身的古怪脾气而处在某种程度不定的失衡状态中。

失衡是平衡的反义词。失衡存在的前提条件是市场在犯错。对投资者来说，失衡并不全是坏事，因为寻找到这种失衡，并且在这种失衡的对立双方中做出有利于自己的选择，这就意味着盈利。

所以寻找失衡，就成为聪明投资者需要做的极其重要的一门功课。至少在腾腾爸的投资交易体系中，是非常重要的一环。

1
失衡形成的原因及过程推导

失衡来源于错误，既包括错误的认识，也包括错误的举措。这种错误既可能是主观原因造成的，也可能是客观因素带来的恶果。但不论形成的原因是主观的还是客观的，一旦发生即意味着失衡的形成。

比如我们对待某人的印象，尤其是初始印象，即我们常说的第一印象，理论上应是不偏不倚的，无所谓好无所谓坏的。但别人的介绍、我们天生的好恶判断，或者某人的一个意图不明的眉眼举动，就可能立刻让我们对他产生某种具体的特殊的印象——也许是一个好的印象，也许是一个不好的印象——但无论如何，最初不偏不倚的平衡印象，被打破了。也就是说，我们开始对这个人，有了好坏的判断。当我们的判断与事实完全不符时，也就意味着“我们对某人的印象”与“某人到底是什么样的人”这样一个事实出现了严重的失衡对峙状态。

将这番道理平移到投资领域，我们发现，我们对某类或某只标的，也完全可能复制上述失衡状态——比如说，我们认为某只股票没有投资价值的“印象判断”也许是错的，这就与“这只股票具有很好的投资价值”形成了完全相反的失衡对峙状态。一只原本价值10块钱的股票，你认为只值3块钱，从而愉快地以5块钱的价格往外出售；相反，

一只原本价值10块钱的股票，你认为值8块钱，从而愉快地以5块钱的价格收购，道理都是一样的：买家和卖家，极有可能都对标的本身的价值产生了严重错误的认知偏差。

当然，也有可能只有一方产生了偏差，而另一方只是以公允的价格卖出或收购。

但不论怎样说，正是这种认知偏差，构成了市场上大多数交易的成立理由。雪球上曾有朋友对此现象做过如下一番精彩形象的论述：买卖双方握手言欢，达成交易，彼此在心底默默地嘲笑对方一声，然后分道扬镳，彼此去寻找那发财致富的梦。

普通人中，对某项事物的认知判断，往往来源于印象，而不是来源于科学、冷静、理性的分析和计算。印象这个词，是一个重要的心理因素。可以肯定地说，几乎我们所有的人，对某件事件做出判断时，都会或多或少地受到印象这一心理因素的影响。印象是对的时候，会很容易地让我们对事物做出正确的判断；印象是错的时候，马上又给了我们一个犯错的机会。遗憾的是，在投资领域，印象常常是错的。

说起来可笑，我对这件事情的关注，来源于十几年前一次失败的房产投资。

当时，腾腾爸有一位朋友，拥有一块地产，各种手续齐全，大约1.5亩，设计建造了3座别墅，每座3层，每层150平方米，按当时的建筑成本，总共约需60万元。朋友因为生意失败，虽然有心将房产盖起后沽出兑现，但苦于无力筹措这笔建造费用，就找到了我，许诺我只要支付80万元，等别墅建好后，他愿拿其中一套房产折抵给我。

我简单地做了一番计算，自以为生意划算，所以满口答应了朋友，回家商议时家人却反应不一：腾腾妈不置可否，一副怎么都行的

态度；岳父前后犹豫；岳母坚决反对。

岳父犹豫的理由是：其一，朋友建造三栋别墅只花了60万元，却要我们给他80万元，然后他还能卖掉另外2套，这不是在拿我们的钱做他自己的生意吗？其二，计算下来，我们买别墅每平方米的成本是1800余元，比商品房还贵了300多元（彼时小县城的房价，不要用大城市、现在的眼光怀疑过去），而商品房是人家已经盖好的，别墅还得自己操心盖。，又岳母反对的理由是：她认为我们一家四口人（当时腾儿尚未出世）住这么大房子，太浪费！现在一家一套房子，就挺好。

我掰着手指头，和岳父理论：朋友做生意失败，所以没有钱建造别墅，不然人家会要我们的钱？从每平方单价上看，别墅比单元房似乎还贵，但相比小城的其他别墅，却还有一二百元差价，更重要的是，我们要买的这套别墅还带着半亩宅基地产权哪！这在小城里，可算是独一无二的。当时小城地价已经40余万一亩了，这半亩地算是白送啊。

至于岳母的理由更是不值得一驳：现在是四口人，将来我和太太还会有孩子哪。再说，人均90平方米的居住感受能和人均30平方米的居住感受等同吗？再说句难听的，将来岳父母总归是要老的，大家最好还是住在一块，方便照应嘛。

在我看来，这样明白的计算，但在岳父岳母那儿似乎成了一道绕不过去的坎儿。

那段时间，犹豫的岳父常说的一句话是：我总感觉没什么便宜可赚啊？没有便宜可赚，我们费这么大劲干什么？

有好几次，我听到岳父和岳母为这事儿争论。

得，买房是为了高兴，因为买房弄得家人闹心，这就有违做这件事情的初衷了。

所以这事儿就不了了之了。

朋友后来别寻他家，最终也盖起了别墅，顺利完成了计划。

此后十年，房价蹭蹭上蹿，小城单亩地价已到百万以上，单元房每平方米3000余元，院子只有巴掌大的联排别墅每平方米也高达5000余元。

关键是，别墅房源紧缺，你有钱，也没处买呀。

现在岳父年纪大了，腿脚不便，也很想买栋带大门大院的房子安享晚年，每每提及此事，嗟悔无及。

这件事情，给了我非常深刻的教训，让我第一次感受到印象对人的误导作用。尤其是投身股市后，我经常反思这件事：为什么明明有精确的计算摆在那儿，岳父岳母还会做出错误的选择呢？

后来我在翻阅心理学类书籍时，看到“刻板印象”这个词后，突然心境澄明起来。

刻板印象的通俗解释就是：我们对某件事物形成的固定模式的印象与认识。

比如我们在长期工作相处中，认为同事老刘是个好人，忠厚、可靠。这番印象，刻在心中，从而对我们的认识与判断产生了远超你意料的影响。老刘说，“啊，我有一笔生意做，很赚钱的哈”，我们想“老刘是个好人，忠厚、可靠”，因此判断：他说的一定不是假话。后来老刘又说，“啊，我生意缺钱用，谁能借我，我高利报酬的”，我们又想，“老刘是个好人，忠厚、可靠”，因此得出结论：把钱借给他，应

该不会有错。于是有人借钱给他。后来老刘果然对借给他钱的人给予高利报酬，这时我们又会想，“啊，老刘果然是个好人，忠厚、可靠”——这不，许诺的高利不是兑现了吗？于是“老刘是个好人”并且“忠厚、可靠”的印象进一步固化。有一天，老刘又说，“啊，我做生意又缺钱用，你们尽管借钱给我吧，我一定高利报酬”。于是，我们中的很多人都会想，“是啊，老刘是个好人，以前说话算话，把钱借给他一定没错”，于是纷纷解囊——张三拿十万，李四拿八万，王二麻子拿了五十万——这个时候，总会有聪明人的，他就计算了，不对呀，这么高的利息，什么样的生意能覆盖得过来呀？于是，对老刘产生了怀疑。但这个时候的怀疑对大多数人已经不起作用了——当我们对张三提示风险时，他一定会告诉你，“没事，老刘是个好人，忠厚、可靠，以前从没有欺骗过我们”；你去李四那儿提示风险，李四可能会给你相同的答案；你若再去找王二麻子提示风险，大家可能会突然以异样的眼光看待你，好像是你居心不良一样。当你站在大多数人的对立面的时候，你就会受到这种群体性的质疑和嘲笑，你也就能深刻地理解到这种由刻板印象带来的事物失衡状态对你所造成的压力究竟有多大了。终于有一天，有消息传来：老刘资不抵债，携款跑路了。眼镜片碎了一地——残酷的现实教育我们，有事没事，最好不要靠近有可能摔眼镜片的地方。据说，碎玻璃片扎脚。喜欢裸泳的同志，我不建议您去光脚一试。

这样的事情，叙述起来或在当事人事后反思起来，显得总是那么滑稽可笑，可是大家想想，是不是在我们身边经常发生呢？我在自序中提到的那个引起群体性上访事件的非法吸收公众存款案例，当事人哪一个不是有着张三李四王二麻子一样的逻辑推导和印象形成经历？

刻板印象有着积极的一面，尤其是当它正确的时候，它会让我们对事物的判断有着异乎寻常的简洁的力量。比如我们在生活中逐渐形成的“警察就是打击违法犯罪”的印象，那么一旦遭到歹徒的威胁，我

们就会不假思索地想到拨打110、向公安机关寻求帮助。这就大量节省了我们思考与选择的成本。

但是当刻板印象原本就是错误的时候，那么它的消极的一面却又展现出滑稽可笑的另一面。比如当我们形成“这个世上贪官很多”的印象后，见到公务员，我们极有可能马上把他与贪官画起等号，而罔顾这位同志克勤克俭的事实。事实上一国公务员整体上贪污是不可想象的大悲剧，历史上往往只在极端环境下产生。但这个例子恰恰向我们展示了刻板印象可能导致的两个错误方向：一是以整体印象代替对个体的判断，如“贪官都是公务员”和“公务员都是贪官”原本就是不搭边的两个判断，但是当整体与个体混淆后，原本完全不相同的二者即被画上了等号；二是原本立意就错的刻板印象，轻易地就让我们犯下了拒绝深入思考的错误。

刻板印象之所以会导致这样根深蒂固的错误，主要原因是它推导和产生的逻辑起点，有可能是正确的。也就是错误的刻板印象有可能起始于一个正确的立论。这是刻板印象最有迷惑性与最可怕的地方。

举个例子：过去几年，无论从市盈率、市净率还是股息率方向看，银行股的估值都被低估的，但是人们依然认为银行股是不值得投资的。我们就从源头上算起，看看这种刻板印象是怎样形成的。

2008年世界金融海啸发生后，中国政府为应对冲击，推出了世所瞩目的“四万亿”刺激计划。计划一推出，即有经济学家指出，这个四万亿，是会让中国经济产生很严重的后遗症的。因为受四万亿的刺激，楼市会满血复活，各地“铁公鸡”项目会纷纷上马，这会对原本就高企的楼价、物价火上浇油。在社会各界的争论中，经济学家推导的现象果然出现了——中国各地都有重大工程上马，全国上下一片热火朝天，俨然一个大工地，而各地的楼价也果然暴涨——于是人们的头脑中就有了第一个印象“四万亿是不好的，是会留下巨大后遗症的”。

接下来，专家们继续为我们推导，而事实也一再遵从着他们的推导：先是钢铁、水泥、煤炭等落后产能也满血复活，甚至在强大的刺激效应下，已经过剩的产能更加过剩。然后过剩症状继续向其他上下游产业全面蔓延，从而造成工业产能的整体过剩。这还不算完，专家们又告诉我们：后遗症最终的传导结果是，产能过剩的工厂最终将无利可盈，经济陷入困难境地，曾经亮眼的经济增速将显著下滑，而银行的坏账将会大量增加——增加到什么程度呢？他们告诉我们：这是一个出乎你想象的程度。晕，模糊政策，自个儿掂量去吧。

因为推导的过程与大家观察到的现象有着高度的重合性，于是由“银行也是落后产能”到“坏账将会大幅增加”，到“最终利润将会下降”，最后很容易就会得出“银行股是不能投资的”刻板印象。

这个推导过程持续了近十年，在刻板印象的支配下，抛弃银行股的投资者越来越多，于是适度的担忧渐渐地过渡到了不顾一切的担忧——最终人们头脑里只有坏账、破产、倒闭这些印象，而罔顾这么多年来银行的业绩一直在稳定增长、从来还没有发生过利润下降这类事实。

一步一步，最终导致了银行股被低估了。

一旦有人对此提出质疑，刻板印象就会发声：银行现在是还在挣钱，但这种挣钱是不可持续的，因为早晚坏账会爆发、利润会下降，甚至早晚会亏损或被破产清算。

不可否认，“四万亿会有后遗症”的推论起点是没有什么错误的——事实上任何事物都有正反两面的性征——但是一路推导下来，我们不知不觉地就会越过“适度”的中点，而滑向一个意外的极端。

正如我们以前分析过的，钟摆从不会在轨迹的中点停下脚步，它总会遵循一种趋势的力量，从一个极端走向另一个极端——从均衡走

向失衡，再从失衡回归均衡，而后再走向另一个方向的失衡——投资界的钟摆理论，实际上就是一个失衡规律的完美阐释。

再回到银行股的争论上来——市场中人，终于渐渐形成了“银行股没有投资价值”的印象，于是它的推论对市场中所有的银行都起到了“盖棺论定”的魔力，好像所有的银行股都没有投资价值了一样。

实际上这些年招商、浦发、民生、兴业等股份制商业银行的发展是非常强劲的，长期追踪和投资它们的投资者至少到目前为止都还获利丰厚，少则几倍，多则十几倍。即使经历2015年的股灾冲击，他们的投资业绩依然可以笑傲江湖。再进一步说，实际上，这些年投资工、农、中、建等四大国有银行的投资者，小日子也是过得不错的。银行股的股价甚至在股灾中还一度创出近年新高。股灾之后的今天，单纯股价就比2014年行情启动前要高出不少。而这么多年来，这些银行一直维持着稳定、较高的分红率和股息率，仅红利再投资一项，都是相当可观的。

最最重要的是，到目前为止，哪怕是包含上坏账率大幅上升、盈利下降、亏损等极端预期，银行股都是具有显著的投资价值的。

但是现在市场上关于银行股的刻板印象已经发展到了“银行必将整体倒闭”的地步了。

这是多么可笑、可怕的推论呀——大家可以翻翻古今中外的历史，一国的金融业整体上出现倒闭的问题，将会产生什么样的恶果?

在这些人心中，“中国崩溃论”似乎已经不可避免了。

适度的警惕，甚至悲观，可能是一种积极的预防。但当警惕和悲观过度使用时，我认为我们八成会犯大错。

无独有偶，当前世界唯一超级大国美国，也在其发展壮大的历程中始终与这种悲观的预期相伴相生。所以才会成就巴菲特如下一句名言：200多年来，还没有一个人是可以通过卖空美国而获得成功的。

这句话，我们可以借用一下，套用到中国，然后送给所有判断和盼望自己国家行将崩溃的“高人”。

刻板印象的推论基础首先起源于对事实的正确判断，然后人们不停地强化这种判断，最终形成刻板印象——接下来，人们在刻板印象的指导下，越过适度的中点，朝着与事实不再相符的某一个方向赶去，最终达到一个极端的地步。最终，事物的失衡状态完美地呈现到了我们面前。这就是事物的失衡产生的全部过程。

话题回到十几年前的岳父身上：他当初的错误结论是怎样形成的呢?

与上述所有的失衡状态形成过程一般无二：首先，他脑子里有一个“别人用我们的钱盖房然后再卖给我们”的印象，这个印象直接导致了第二个印象“我们这样做吃亏了”。之后，他又发现我们买房的成本并不占明显的优势，而且岳母的意见“我们没必要住这么大房子”又进一步佐证了他“没有什么便宜可赚”的判断，并最终固化了“这不是一笔好买卖”的印象。

而事实上，刻板印象一旦形成，他便再也看不到我中肯的计算了。

判断与事实的失衡状态，再也无法避免。

2
失衡的主要表现形态

上述推导失衡产生的过程，看似冗长，但对辨识和寻找失衡却是不可或缺的一环。

用这套理论，我们还能推导出目前市场A股与H股的失衡、“大烂臭”与“中小创”的失衡产生过程。

多年来，中国股票市场存在着这样一种严重的二元失衡结构：同样一家企业，在A股估值上天，在H股却趴在地上；同样一类企业，小市值企业估值上天，大市值企业估值却很低。中国投资者似乎格外青睐“题材”“成长”这些反映未来想象力的概念，而异常讨厌“净值”“估值”这些关注现实的指标。

有兴趣的朋友可以借用一下腾腾爸的方法，自己推导一下这类失衡的产生过程。

进一步思考和分析这些失衡现象，我们会逐渐掌握失衡的大体形态。

我简单地总结了一下，目前市场的失衡主要表现为以下几种形态。

一、时空的错配形态

国家近年来提出的“一带一路”“国企改革”“经济转型”“互联网+”等政经战略，对促进国家发展、经济繁荣、社会进步，都具有积极的指引和推动作用。正是认识到这一点，所以敏感的资本市场提前予以了反应。从题材的角度，这并非错判。问题的关键是，市场过度关注概念而忽略了题材背后的时空限制。以“一带一路”为例，是不是一个好的战略呢？绝对是！无论对中国而言，还是对区域内其他国家而言，一旦实施，都是一个划时代的大功业。但是会不会一朝成功呢？未必！在这个问题上，我们必须保持清醒。作为一项涉及多国的大战

略，这必然是一个长远的、不可能一蹴而就的事业。十年、二十年，甚至在更久的时间内能有所成，就是一件造福千秋万代的伟业。而且，坦率地说，这还不是我们国家一厢情愿就能完成的事——如果没有国际环境的配合，这项战略的推进不可能像在国内开展工程那样一帆风顺。这注定了这项伟业不可能在一朝一夕内完成。既然在短时间内难以完成，那么就意味着这件伟业所能带来的良性效应也不可能短时间内反哺国内经济。所以市场对此提前反应，只要在适度范围，未尝不可。但现实是，在2014年启动的行情中，八字还没有一撇的相关概念股，在完全没有业绩支撑的情况下遭到了高场的爆炒。例如，中国中车合并前的南北车，股价双双齐起，在业绩并无明显增长的情况下，股价上升十几倍。这样的炒作，能不产生严重的失衡恶果吗？与之类似的“国企改革”“经济转型”“互联网+”等战略，从性质和前途上看，都是不错的，但从事物发展的客观规律看，恐怕都不会是一朝一夕就能实现的。拿未来几年、十几年，甚至几十年后的业绩想象力来炒作和支撑今天的股价，这能不发生时空错配的问题吗？

二、题材的错配形态

随着经济的发展，与相关经济发展阶段相适应的题材会不断产生，这恐怕是一条规律。但是题材是题材，标的是标的，这二者之间还有一个适当配对的问题。我的意思是，只有正确的题材配上正确的标的，在合理的范围内进行反应和体现，这才是平衡的表现。我们A股市场的现实是，常常出现“奥巴马上台，澳柯玛涨停”的现象。你说人家奥巴马当总统，关澳柯玛甚事？真把总统先生当兄弟了？这样攀龙附凤的投资逻辑实在不敢让人恭维，但在中国股市，似乎是天经地义的事。这恐怕是大A股近三十年来最大的怪现象。比如上一节提到的“互联网+”，对经济转型来说，的确不可或缺，管理层提出这个概念，恐怕只是就事论事，没有推动概念炒作的意思吧，但现实是，人们在2014—2015年的那轮行情中，实实在在地热炒了它一把，以至于有些要业绩没业绩、要亮点没亮点甚至可以说也完全看不到前途的企

业，只要宣布一个有关“互联网”的计划，股价就会蹭蹭上蹿，让人目瞪口呆。甚至有些企业，连故事都懒得讲了，只要改个有点“互联网”特色的名称，可能就能得到资金的青睐，虽对实业并无帮助，但至少为股价奠定了翻倍趋势的基础。这种题材与标的完全是乱点鸳鸯谱的错配，不造成股市的严重失衡才是怪事！

三、情绪的错配形态

牛市需要冷静、谨慎，熊市需要激动、疯狂。腾腾爸甚至认为这才是一个成熟投资者应该表现出的良好的精神风貌。怎么理解呢？牛市行情，群情激奋，股市的整体趋向就两个字：向上。偶尔有回调，幅度极难达到20%，一般在10%附近就会返身向上，而且回调的时间往往很短暂。比如上一轮行情中，很多回调常常在盘中就完成了，也就是说，大盘一天的振幅常常超过15%，所以在这种市况下，人们有两句话总结得非常经典：一句是“买什么都赚”，另一句是“傻子都能赚钱”。每当出现这种状况时，成熟的投资者肯定不会随之疯狂，一定会在众人皆醉中独醒。此时冷静、谨慎和保守，反而是一种难能可贵的精神品质了。这样想，并且还能保持这样做的人，基本上都具有成为股神的潜质。相反，在熊市中，尤其是漫漫数年的大熊市，连续的暴跌或遥遥无期的阴跌局面，已严重损伤了绝大部分投资者的情绪和财富，此时大家谈股色变，各种各样的悲观论调都莫名其妙地生长出来，甚至视此时购买股票的人为疯子、傻子。在这种情形下，在成熟投资者看来，市场上到处是低估值股票，正是一个遍地黄金的时代，因此，激动而疯狂买入，就成了这些人的不二之选。但是，很遗憾，理论上如此的情绪配置才算合格，但事实上，绝大多数人的做法与之相反——牛市中热情似火，熊市中黯淡无光。这种情绪的错配形态几乎宿命般地存在于所有古今中外的投资领域。由情绪错配而造成的股市失衡，存在于所有国家的股市，这一点倒不是中国股民的专利。作为投资者，我们需要做的不是争夺这项专利，而是一定要学会辨识它，学会为我所用。

由时空而题材而情绪，股市失衡的全貌淋漓尽致地展现在我们面前。这就像学校班级里一位自以为是的差等生，题做错了，但他认为做对了，当你向他投去怀疑的目光时，他骄傲地仰着下巴，冲你来一个不屑一顾的嘲笑。

3
失衡与牛熊的联系与区别

牛熊是一种趋势性的失衡，表现为一种整体性的高估或低估。但并不能因此就将牛熊与失衡画上等号。因为失衡作为市场的一部分，几乎总是与市场同在。也就是说，失衡可以跨越牛熊周期。再直白一点，我们可以说，无论牛市，还是熊市，还是既不是牛市也不是熊市的震荡市（俗称“猴市”），都有可能存在着失衡状态。只不过，这种失衡状态与牛熊市的失衡状态，是局部与整体的关系而已。

牛熊是一种失衡状态，而失衡却不仅仅存在于牛熊。当市场容量足够大，当辨别失衡的眼光越来越老辣，我们会发现，市场几乎总是在某个方面存在着失衡状态。

这是有效市场假说不愿承认的，但却是事实。

而且根据我们的分析，可以看出，周期理论也好，钟摆理论也好，其实都是失衡理论的规律性表述。周期理论告诉我们，市场总是不停地在牛熊间转换的。钟摆理论告诉我们，市场总是在高低点间轮动的。但失衡理论归纳性地告诉大家：市场总是在失衡与平衡间不停轮动的。

探讨和申明上述观点的重要性在于，它让我们意识到在市场上赚钱的机会永远存在，成熟的投资者可以借用失衡的理论，以漠视牛熊

的方式获得盈利。

这一节我不准备写长，但很多结论性的描述却非常非常重要。我希望朋友们能深读、细读，也但愿朋友能读透、读懂。

4
与其分辨牛熊，不如寻找失衡

以正确的方式为股市估值、定位，然后再以正确的方式应对牛市或熊市，这是绝大多数投资者、甚至也是很多投资大师的盈利赚钱之道。但是通过对失衡理论的分析和推导我们得知，站在一个更大的视野上看待问题，原来牛市熊市不过是失衡的一种形态，在市场中寻找到失衡，并学会利用失衡，赚钱盈利的途径和渠道马上就会变得更为开阔。

如果剔除掉牛熊的因素，我们还能从哪些角度或者说维度上去寻找失衡带来的投资机会呢?

腾腾爸总结出了四个维度——也可以说，我们可以从下面四个方向寻找失衡。

一、标的间的失衡

同一板块间的不同股票间，常常会发生失衡，从而为投资带来机会。比如我们以前提到的国投电力和川投能源，二者的核心资产都是雅砻江水电，甚至在核心资产的占有比例上，国投还略优于川投。川投的主要资产就是雅砻江股份，而国投除此之外，还有一部分火电资产。所以从总体上看，国投与川投相比，无论是盈利能力、分红水平、股息水平都是不相上下的，甚至国投还略胜于川投。2016年初，

两者的2015年度财报公告后，腾腾爸通过简单的几个核心数据的分析，发现因为市场对火电的偏见，反而造成国投的股价大幅低于川投——大约25%的差价——这就太可笑了。所以，发现这种失衡状态后，我毫不犹豫地减少了川投的投资，而加大了国投的持仓。目前这种失衡状态还存在，但这丝毫动摇不了我的持股信心。原因很简单：更有价值的东西市场居然给了一个更低的价格，这不合理。不合理的东西也许会持续存在，但早晚有一天市场会发现这种不合理。待到它发现并纠正这种不合理时，我就赚钱了。也许有朋友会说，要是市场一直发现不了这种不合理呢？那也没啥，等呗。反正我以更低的价格，获得了优于川投的股息回报，本身已经占了便宜。少的那一段资本利得，不过是一种锦上添花的预期——实现当然美妙，不实现，又有何悲？其实类似的同一板块间的不同标的间的失衡，经常性地存在。一段时间，银粉（喜欢投资银行的朋友的绰号与统称）间流传着一种“搬砖”游戏，其行为逻辑就是这种标的间的失衡状态。

二、板块间的失衡

当今市场最著名的板块间失衡的例子，莫过于“金三胖”和神板的失衡。“金三胖”可能的确存在很多问题，但绝不至于惨到亏损、破产、清算的地步，但现在的市场估值可能已经包含了这样最悲观的情形。神板（人们对创业板的戏称）上的股票也的确会有很多代表新经济的好标的，但再好的标的，当估值过高，已经包含了未来5年、10年甚至几十年的预期时，它的股价对当前也就意味着泡沫。在前边的“时空错配形态”中我们已经分析过这种失衡。也就是说，腾腾爸认为“金三胖”没有大家认为得那么差，神票可能也没有大家认为得那么好。所以彼此往合理的估值中枢上跑，是早晚必须进行的事儿。

因为经济发展阶段不同，类似的关于板块的分析和衡量将会持续进行下去。由此我们也可以断定，每隔一段时间，这种板块间的失衡

就会规律性地出现一次。在失衡到最严重的时候找到它，并采取选择低估的策略应对，这是一个永远不会过时的主意。

2015年，人们对于新能源的喜爱和对于传统化石能源的偏见，都达到了顶峰的程度。中国股市借助于一轮牛市行情，把新能源概念的股票价格炒到了一个惊人的高度，很多股票市盈率达到几百倍甚至上千倍，市净率几十倍上百倍，但人们依然疯狂看好。而以煤炭、石油为代表的传统能源企业，却遭到了格外的冷遇。加之经济下滑带来的利润下滑冲击，很多这类被称为“夕阳产业”的企业，股价下滑九成以上者比比皆是。

但是通过冷静地分析，我们认为新能源行业虽然方兴未艾，但在可见的未来——至少在十年以内——还很难完全代替化石能源。因此，假以时日，经济一旦好转，能源价格反弹是大概率事件。

正是基于上述分析，腾腾爸选择重仓了两只股价下杀严重的能源类股：兖州煤业的H股以及中国石化的H股。买入后虽然一度遭套，但到目前为止，收益不菲。原因很简单，2016年后，能源价格遭到了报复性反弹。国际石油期价从20余美元迅速反弹到40美元以上。与之相对应的，相关企业的股价也得到了报复性反弹。而且到目前为止，我认为能源价格还是低估的，也就是说这些股票的价格短期也许还会有反复，但长期看还有很大增长潜力。

事实再次证明了腾腾爸之前说过的：哪怕是狗屎，只要价格足够的便宜，我们一样可以赚钱。

三、市场间的失衡

同样一家企业，相同的市场，相同的管理层，相同的盈利，相同的分红，放在不同的市场，却给以完全不同的估值与股价，这种现象难道不滑稽可笑吗?

但这恰恰是当前A股与H股的现实。

目前关于香港边缘化、港股边缘化的论调甚嚣尘上。这里面当然包含着深刻的政经背景，但因此而对同一家企业给以冰火两重天的待遇，这是无论如何都无法自圆其说的。

相同的资金体量，用以购买同一家企业的股权，两种渠道给出的报价一高一低，你会选择哪个渠道呢?

反正腾腾爸的选择是：花尽量少的钱，买尽量多的股票。

幸运的是，AH间的失衡以前经常反复上演，AH股的溢价比率在历史上从来没有稳定在1上，反而经常在低于1与大于1间轮番上演。根据常识推测，由于未来两地股市融合工作在深度和广度上的加大，连通器效应会更准确更灵敏地在市场间得到反映——我的意思是，未来两地股市的估值比率会越来越相近，趋于稳定，而不再会像以前那样总是此消彼长、差距巨大。但我们一定要记住，现在H股的估值还是明显低于A股的。这不正是我们面对的大好机遇吗？不要管以后会怎样，先抓住眼前这一次机遇。以后的事，交于未来再去评说。

写到这里，腾腾爸忍不住提醒一句：有更宏观视野的投资者，可以把寻找失衡的眼光放诸全球——因为全球不同的市场广度和深度更大，因为失衡带来的投资机会一定会更多。

但需要同时提醒的是：要做好这件事，我们必须是真的而不是假的——熟悉和了解世界其他市场。当年某位欧洲股神到中国来投资、最后铩羽而归的例子在网上广为流传。我建议有头脑热症状的朋友在做出“留洋”的举措前，最好搜索出来看看再做决定。

对于普通投资者，我还是建议在A股和H股之间寻找失衡，已经完全足够。

四、品类间的失衡

股市投资者需要关注的投资标的当然首先在股市、股票，但要想成为成功的投资者，眼光肯定不能仅限于此。美林投资时钟也告诉我们，投资机遇总是在不同的投资品类间轮动。其实在美林时钟之前，格雷厄姆先生更早地发现了这种品类间失衡所创造的投资机会，因此，他给我们提出了著名的“股债平衡”建议，就是在股票和债券二者间寻找失衡、追求平衡、最终实现保值增值的目的。

我们应该看到，在金融工具更为丰富的今天，这种不同品类间的失衡机率远胜从前，这也就为我们提供了更多可操作空间。2015年股灾初期，我看到黄金白银等贵金融品种已经跌到生产成本价附近，认为这是一个难得的分散投资的机遇。所以将从股票市场间通过仓位控制撤出的一部分资金，买入了部分纸黄金纸白银——2016年后，随着大宗商品期货价格的大幅反弹，贵金属价格也获得了超过20%的涨幅。这部分资金，不仅完美地回避了股灾，而且获得了比较满意的增值。后来在所谓的“股灾3.0”末期，我沽出部分纸白银头寸，转向增援股市，也带来了不错的收益。

当然，腾腾爸在不同投资品类间的分散策略最终目的还是为了配合股市上的投资。原因很简单：与其他品类相比，我还是更熟悉股市与股票。侧重点有所不同是再自然不过的事情。我们以前也说过，弱水三千只取一瓢饮，投资最好还是选择自己最熟悉的标的。

寻找失衡的最大意义就是让你在极端条件下找到避险或盈利的工具，别无其他。

在本章的开头，我们即开篇明义：投资是一门关于平衡的艺术。为了追求到这种平衡的艺术，我们开始探讨如何寻找失衡。

我曾经在雪球上跟网友交流时指出，股市平衡策略的十六字口诀是：欲想平衡，先寻失衡；找到失衡，再求平衡。

平衡的核心策略是：往低估处打子弹。

5
关于失衡的有关话题的批驳与探讨

关于失衡，还有两个话题需要探讨。

一、存在的就是合理的

每当在探讨低估高估等失衡问题时，总会有朋友过来说：低估有低估的原因，高估有高估的道理。然后再引用一下那句著名的哲语，“存在的就是合理的”。

因为腾腾爸深谙失衡之道，所以每闻此语，必忍不住喷笑。因为在否定失衡的问题上，此语当成了排头兵，所以在寻找失衡的道路上，首打此兵，应是腾腾爸不可回避的事。

好的，简单聊聊这个话题。

此语首创者系德国哲学家黑格尔。完整的译文应是：凡是合乎理性的东西都是现实的，凡是现实的东西都是合乎理性的。通俗一点来解释就是：任何事物的发展都是合乎一定规律的，当合乎规律的事物出现，那么它就是合理的。反推之，既然已经出现的事物，那么必然也具有其内在规律性。

我们看到，黑老师的原意，是在逻辑上肯定了现实存在的事物——只要合乎逻辑的事物都会出现，只要出现的事物都合乎逻辑。

但是，到此为止，人们在使用这句哲语时，渐渐地开始出现分化了：黑格尔只是在逻辑上肯定已经出现的事物，但仅限于逻辑而已，并没有在道德、法律或其他是非方面对此进行认定。

也就是说，某件事物的出现，总是有其内在逻辑性的，但已经出现的事物虽然符合逻辑但在道德、法律等层面的是非上，是不一定的。

这话说起来有些拗口，但我们可以通过一个小例子来生动地诠释一下：某人失业，家贫，父母病重，急需救命钱，无奈之下上街抢劫——从失业到抢劫，这件事情的发生有一连串的逻辑在支撑，所以它的发生是自然而然的，也即在逻辑上看，抢劫这件事是“合理的”。说的通白点，它产生了，又有产生的理由，当然是自然而然、合规合矩的。

但是，他对吗？他这种行为值得表扬吗？

显然抢劫是一项重罪。他这种行为，哪怕有一万种合理的理由，也无法改变他触犯刑律的行为性质。所以从这个角度看，此人大错而特错。

因此，逻辑上存在的合理性，与价值判断上的对错，是完全不同的两码事儿。

话题再回到投资上来——很多低估的东西之所以低估，的确都有一些逻辑上的理由，所以低估产生的原因都有归属，其产生的过程都是内在逻辑自然演化的结果，但是正如上文所述，它产生的逻辑是没问题的，但在价值判断上，它一定是对的吗？

也就是说，低估或高估（二者同时存在即意味着失衡）的演化逻辑都是合理的，但演化后的结果，在价值判断上却未必是正确的。

比如，每次牛市创造新高的过程，在逻辑上都是有支撑的，形成的过程，都是“合理”的，但最终的结果，事实证明却都是错的。熊市与之相反，在迭创新低的过程中，也都有内在的逻辑支撑，其产生与存在是合理的，但最终的结果，同样也是错的，因为它跟牛市的高点一样，偏离价值中枢太多。

所以那些拿“存在的即是合理”的观点来反驳失衡判断的人，是从根本上混淆了“逻辑合理”与“价值判断”两个完全不同的概念。就像我说“不讲卫生容易生病”，而你却振振有词地反驳“我吃饱了，自然不饿”——这个例子，跟“存在的即是合理的”说法，在答非所问的本质上，有着异曲同工之妙。

所以以后当别人在探讨这事对或不对的时候，你千万不要再闹出“存在的就是合理的”这样的笑话了——当然，一心只想狡辩的，可以另说。

二、“大比小好”，还是“小比大好”？

很长一段时间以来，在中国股市一直存在着这样一种严重失衡的二元结构：虽有业绩支撑但成长性相对较差的大蓝筹股票无法获得市场的充分认可，总是被市场给予极低的估值打分，而与之相反，虽无业绩支撑但有良好成长预期的中小创股票却颇得市场青睐，常常得到市场给出的极高的估值打分。

我们常常因此而探讨失衡的问题。

时间一久，听起来好像我们很爱“大”股票而不爱“小”股票一样。

事实上，我们不是因为股票“大”而喜爱它，而是因为它估值过低所以才喜爱它的。相同的道理，我们也不是因为股票“小”而就对中小创有偏见，而是因为它估值过高所以才开始对它敬而远之的。

喜爱与否，不是大小，而是价值判断。

所以在网络上跟朋友交流时，我常遭到“是大比小好，还是小比大好”的质疑。我总是耐心回答：腾腾爸本质上并没有贬低小股票的意思，只是因为它们过高的估值在我看来已经严重透支了未来的成长预期，所以才对此保持警惕的。

我说它很贵，和你说它成长性很好，本质上也是一种答非所问的无厘头对话。

我说它很贵，指的是它的价格与价值的比率关系，意思是它没有多少投资的价值；而你说的成长性很好，是指它的社会价值、经济价值，但在我们以前的章节中也分析和辨明了，价值与投资价值还是完全不同的两回事儿。

我说你答非所问，你一定不同意——但耐心看完上述推论，恐怕你会有不同的认识。

大与小本身并无问题，有问题的是价格与价值的比率，即投资价值会有不同。

为了说明这个问题，我愿意在这里再重复一遍我们以前探讨过的话题：当价格远远高于价值之后，股票的投资价值就会很快消失。

这一点，对很多笨蛋来说，重复一万遍，可能也不算多。

第十七章 策略之顺势而为

1
话题的提出

二十年前，在即将走出学校、步入社会的时候，有一位老师曾对腾腾爸说：你以后需要记住的是，要学会适应社会，而不是让社会适应你。

当时年轻气盛，认为这是老年人常犯的教条主义。我们是“八十年代的新一辈”——战天斗地，什么改变不了？！

等到步入社会，在职场上混了几年之后，东奔西突，把自己弄得遍体鳞伤，才慢慢发现老师当年的教导是多么正确。

尤其是近几年，我从基层调到机关之后，才更明白了其中的真谛。

有时候你无意中说的一句话，便会被有心人偷偷地记住，用不了多久，也许就传到领导那儿去了。传话不怕，怕的是传话的过程总难免出现偏差，造成不必要的误解。

经过观察我发现，绝大多数单位的领导，都具有这样一种独特的禀赋：他坐在办公室里，哪儿都不去，没事的时候，泡着清茶，看着文件，有事的时候开个小会，发号施令，看似远离同事，远离群众，但他对单位的掌握常常具有惊人的准确性。谁干什么了，谁说什么话

了，尤其是谁说他坏话了，这样的小事琐事，他常常是耳聪目明，心里有数。看样子他对你笑呵呵的，其实是在琢磨下一步怎么弄死你。

后来读了一些历史我才明白，有特务机关在手的皇帝是不需要天天上朝的。

以此理论再来反观自身，单位里发生的那些事儿，根本都不算个事儿。

可怕的不是领导——你要是领导，你也会想办法弄掉一切异己分子——可怕的是领导身边那帮不动声色溜须拍马的人。

自从人类发明了溜须拍马这个词儿以后，溜须拍马这项伟大的职业就悄悄地转入地下。僵尸虽然见不得光明，但它非常具有攻击性。这是一个无法改变的铁的事实。

刚开始的时候，我对这种会说话、会走动、会来事的人非常看不顺眼，有时候抓住机会，就会挖苦讽刺。

给敌人以迎头痛击是打击敌人嚣张气焰的最好方式。

但时间久了我发现，我能打击一个人，我打击不了所有的人。甚至冷嘲热讽根本就算不上是一种打击，顶多逞一时之快，解决不了根本的问题，甚至经常把结果弄得更糟。

于是，我明白了，我们唯一能做得到的，不是改变这些人，而是要适应这些人——最重要的，是要心悦诚服地认识到，环境就是由包括这些人在内的很多人共同组成的，为了达成心中的梦想，我们最先需要做的，是适应这种环境——适应它，活下来，长期生存下去，这样你才可能在未来的工作与生活中找到克服困难的办法。

大家看，最终的解决方案，我们还得从二十年前老师的那句教导中去寻找。“外圆内方”的人生之道，是一个让人无可奈何而又不得不为之，甚至是当前唯一最为明智的选择。

这是一种讽刺吗?

不是——以前我会认为是，但现在，我不这样认为了。

自从有了人类社会，这就是一条规律。

人生活在社会之中，要遵守社会的规律，人能做的，是顺应规律做事情，而不要试图改变规律做事情。

为什么必须这样?

这个，就得从社会的本原上谈起。

那么，什么是社会?

简单地说，社会就是一个人的场所。在这个场所里，每个人都在为自己的生存而努力奋斗。

当然社会还有其他很多功能，但生存的功能，首当其冲，是排在第一位的、最基本的功能。这个就是社会产生、存在和发展的本原。

2
股市只需要适应，不需要预测

社会如此，职场如此——因为职场就是社会的一个缩影，股市也是如此——因为股市，也是职场和社会的一个缩影。

我们以前在讨论“如何正确看待股市”的话题时分析过，股市不是一个冷冰冰的场所，它不是一个简单的企业和资本的融合。

每个股票背后都有一个企业，每个企业背后都有一个人或一群人在那支撑；同样的，每一笔投入股市的资本，背后也都有一个人、一家人甚或一群人在那运作。股票是有生命的，它用涨跌起伏来表达着人类的喜怒哀乐！

这种喜怒哀乐的终极追求，如果能够用一个词来概括的话，我能想到的就是：生存。

你在社会上的第一目的是什么？

生存。

你在职场上的第一目的是什么？

生存。

你来股市的目的是什么？

还是生存——我不相信你拿着全家的血汗钱来这里是玩的，或者，是响应国家号召、来为国企脱困或纯粹是来为人民服务的。

想为人民服务，有个更简单有效的办法：有钱的，可以把钱捐给红十字会，没钱的，可以到大街上去扶老太太过马路。

到股市里做慈善是非常可笑的事情。

当然，从国家的角度来讲，股市是为人民服务的场所；但从个人的角度而言，它就是你投资的场所，对短线交易者而言，还是博弈的场所。

既然投身股市，我们一定要牢记股市的基本属性以及我们到这里来的根本目的。

无论股市火热还是冰冷、牛市还是熊市，勿忘初心，这是我们迈向成功的第一步。

为了这份初心，我们必须研究股市，推敲它下一步会怎么走，然后我们要做的，就四个字：顺应股市。

逆市而动者，死路一条！

股神巴菲特有一个观点，即预测宏观经济对投资股票是没有用的。于是有很多朋友将其奉为圭臬——既然宏观经济对投资都没有什么作用，那么还有什么可以对自己的投资（或者投机）事业有所帮助呢?

基本分析派的解读是：研究宏观经济不如研究手中的股票。每逢大跌，网上就会有财报专家发表观点：大跌怕什么？与其怕，不如研究研究手中股票的财报，研究透了手中的股票，你还怕什么呢？信奉基本分析的人，往往认为只要买了好的股票即可穿越牛熊。前提是，基本面。我们前番提到的“西医派”的前提就是，财报。

技术分析者则认为：研究宏观经济不如研究研究股票的技术走势。这类人往往认为，股票涨跌的秘密就隐藏在K线图的波折中。依据技术分析去买卖股票是非常靠谱的，但真要是因此亏损，那一定是你的分析技术还不精湛，你要做的，不是懊悔，不是怀疑，而是要去继续研究你的分析技术，或者，干脆再去发明一种新的能自圆其说的技术。

而心理分析者则认为，前两者都是扯淡。最好的办法，就是看市场的情绪，用强大的心理优势，来与你的对手进行博弈。孙子兵法上

说，知己知彼，百战不殆。你研究透了对手，就等于打败了对手。

但是，哪能这般盲人摸象地看问题呢?

如果只要靠基本分析，或者只要靠技术分析，抑或者心理分析就能发家致富，为什么全世界只产生了一个巴菲特?

对于上述三种流派的优势、劣势，用途、战法，腾腾爸本书第二章里做过介绍和分析，这里不再横生枝节，我们只谈今天话题的核心——我认为，各流派顾此失彼的关键的原因，还是对巴菲特那段关于宏观经济的谈话，产生了根本性的误解。

我认为巴菲特先生并不是认为宏观经济不重要，而是因为干扰宏观经济的因素太多，尤其是一些不可预知的因素非常之多，因此，预测宏观经济是愚蠢的。因为不好预测，所以干脆不要预测。

但是，不要预测并不代表它不重要。

所以，在这里腾腾爸的观点就可以为看似矛盾的双方进行“说和”了：我们不要试图去改变市场，而一定要学会顺应市场。

其实问题本身并不复杂，改造还是顺应，这本来就是一个常识。只是我们自己常常忘掉常识，以至于我们不得不一再地重复“真理很简单、常识很重要”这类的话。好像我当年的那位老师一样，絮絮叨叨，惹人生厌——它只对相信它的人产生神奇的助推作用，对不相信它的人，事实会用血一般的教训让他清醒。

总而言之，在市场中畅游，你就得顺应市场。逆流而上，你只会一败涂地！

比如，熊市初成的时候，你不要急着入场——因为熊市什么时候到底，几乎无人可以提前做出准确的判断。我们以前提到的股市风向

标李大霄先生，就常常犯这样的错误。当年，他说三千点是底，但市场马上跌破三千点，又改口说二千五百点是底，但马上又跌破二千五百点，于是他又改口说两千点是底，但是市场先生非常不解风情，马上又粗暴地把指数压到了一千六七！等到上上下下反复拉锯之后，李大霄在两千一百点的时候抛出了钻石底的概念。但市场呢，非常幽默，一会儿跳到钻石底之上，一会儿又跳到钻石底之下，这样反反复复又搞了两年多，对李先生真是极尽羞辱之能事！

但李先生错了吗?

非也。

李先生刚预测底的时候，你跟着他做，那是在逆市场而动——因为市场还在寻底中；但李先生抛出钻石底的时候，你跟着他做，却是在顺市场而做——因为市场的反反复复本身就表明，市场是在一个磨底的过程中。

我们在谈论“如何正确看待股市”这个话题时，还曾谈到，市场就是一个提供交易机会的平台，对交易者而言，无所谓好或坏。在短期内，它的下一步如何走，谁都无法预测，涨或跌都是有可能的。因而交易者最需要做的，就是建立接受一切可能的思想应对体系。

接受现实，其实就是适应市场的意思。

反思一下就会发现，原来腾腾爸在很久以前，就已经悄悄地给朋友们灌输“顺应而为”的思想了。只是以前未到时候，故取潜移默化之策，现在正式提出，乃水到渠成而已。

3
策略之母

我认为在交易策略中，顺势而为居于基础、原则、核心的地位，能够综合地体现我们对股市、投资以及投资者自身的基本认识。无论其他策略与技巧多么深刻、精巧、实用，都必须符合和适应这条具有统帅性质的原则性策略。道生一，一生二，二生三，三生万物。顺势而为是策略中的策略，可谓“策略之母”。纵观古今中外诸多投资大师的成功经历，没有一位是靠处处与市场做对来获得成功的。

我们可以从以下几方面来理解顺势而为策略。

第一，顺势而为的潜在含义就是承认我们无法预测、更无法改变市场。

市场就像一片汪洋大海，时而激荡澎湃咆哮狂躁，时而平和安静温驯如斯。交易者面对市场，就像渔夫无法按照自己的意愿来安排大海的情绪，唯一能做的就是控制好自己——根据大海呈现出的情绪和面貌而有针对性地安排应对之策。

第二，立足于第一点认识，我们可以感知到“测量水温、辨识牛熊”的重要性。

我们在以前的章节中已经批驳了市场中存在的类似于“价值投资只择股不择时”“价值投资不辨牛熊”的观点。并且还专章探讨了如何为股市估值、定位，以及通过选取合适的参照系以模糊测定风向的方法。在这个问题上，不需要再过多饶舌，我们可以一句话做出总结：一味等待牛熊的人是傻子，不知利用牛熊的人是憨子。

第三，寻找失衡、以求平衡，是投资者对顺势而为策略的最深刻运用。

牛熊的转换周期限可能过于缓慢，但好在除了牛熊这种整体趋势性的失衡状态之外，市场中还常常存在多种多样的失衡状态。只要细心挖掘，我们会发现市场在99%的时间里是失于失衡状态的。这也正

是市场能源源不断地为我们提供交易机会的源泉。在失衡中，我们可以很容易地找到低估方，可以很容易地找到介入时机，可以很容易地获得利润增长空间。找到它，并且利用它，这就是投资者厕身市场最重要的日常性工作。分散、仓位、组合，辅以精心的计算、合理的计划、严格的纪律执行，这就是投资平衡艺术的完全流水线。

第四，不忘常识，方能顺应市场、“战胜”市场。

可能是我们受到的教育有问题，大多数人总是相信奇迹。其实奇迹这事儿是最不靠谱的。不是不承认奇迹，而是它发生的概率太低。世界在百分之九十九点九九九的时间里，是靠常识发生作用并有效运转的。因此，人生在世，少去梦想奇迹，永远不要忘记常识。世事如此，股市更是如此。任何股票，涨多了会跌，跌多了会涨，这是常识。但我们常常忘记，以为涨了还会再涨，由是涨过头；以为跌了还会再跌，由是跌过头。涨过头的结局是站岗，跌过头的结局是没搭上车。一轮又一轮牛熊转换，总在一遍又一遍重复同样的故事。而这，也是常识。

不得不承认，只有那些能不断总结、归纳常识，并坚定、灵活运用的人才能最终穿越牛熊、“战胜”市场——其实不是你战胜了市场，而是你顺应了市场——真正创造奇迹的，到头来还是这些敬畏常识、不忘常识的人！

最后，想想，什么是奇迹？极限而已！达到或靠近极限，那就是奇迹。

怎样创造奇迹呢？

八个字：**看清市场，顺势而为。**

讲到这里，我们必须探讨一下顺势而为策略与“逆向投资”的关系——很多朋友看到这里可能会产生疑问：不是说成功的投资总是要逆向的吗？既然逆向，何来顺势？

顺势策略指的是面对市场、依靠市场、利用市场，具有宏观的指导意义。它的前提是正确认识和坦然接受市场。

而逆向投资的前提，就是用所谓的“第二层次思维”，透过市场的表象，寻找到存在于市场中的偏见与失衡。可以说，这是在深刻地寻找到市场的运行规律的基础上采取的前瞻性潜伏策略，跟我们在顺势策略中提到的“寻找失衡、再求平衡”策略是完全同质同义的。所以通过分析我们可以看出，逆向的实质，也是顺势。

逆向是顺势的一种，顺势包含着逆向。

二者并无冲突与矛盾，投资者不可望文生义。

4
顺势而为策略包含的人生智慧

当年老师交代腾腾爸的话，经过二十年的阅历积淀，才被我理清悟透并运用到股市。其实把眼界放开一点，利用这条策略，我们就会明白很多重要的人生道理——我将其总结为以下四点：

1.永远不要对老板生气；

2.永远不要对市场生气；

3.永远不要对老婆生气；

4.永远不要对孩子生气……

第1条对应的是工作。若想取得职场上的成功，这是最大的金科玉律。纵是你有驭龙的本事，首先也需要老板(上司)给你舞台。在你成为真正的强者之前，你需要老板的扶持，这关乎前途问题。在你真正成为强者之后，你依然需要老板的认可，这关乎道德的问题。

第2条对应的是投资。若想财富自由，你就不能总是跟市场对着干。这倒不是说要你去随波逐流追涨杀跌，而是强调了顺势的重要性。我们赚钱的最大逻辑是，牛来了，而赔钱的最大逻辑是，熊来了。所以弄清逻辑，坚守常识，就是最大限度地适应市场。

第3条对应的是家庭。在你默默无闻、一无所有时，愿意对你以身相许的人，你对她付出多少尊重都是应该的、合理的、不过分的。她能成全你，给你一个港湾，也能毁坏你，给你一个战场。老婆就是这么一个强大的存在。她爱你，还是恨你，完全取决于你对她的态度。

这一点非常非常重要，请一定、千万、必须记住。

第4条对应的是教育。孩子来到世上是你的福气而不是你的恩赐。呱呱坠地时，他/她就是一张雪白的纸。怎么画，最初的几笔，完全取决于你。要和他/她做朋友，让他/她快乐，然后给他/她指明方向和力量。此外，什么都不要做。教育最大的问题是，机会只有一次。当你发现你错了的时候，往往问题已经很严重了。所以为人父母者，一定要学会时时反思。养子如高台舞蹈，千万不要犯低级错误。

以上四点，一言以蔽之，永远保持客观、冷静、温和、宽容的心态，不要随便使性子、发脾气。总结出以上四点，不是因为我做得多好——恰恰相反，很遗憾，是我以前做得还不好，很多都是惨痛的代价。

苦笑一声，告诉大家，这是血染的风采。

四点的排序，是刻意的，不是随机的，它也代表着我的某种人生态度。

说起来，是按由小及大、由轻及重的顺序排列的。至少，现阶段，它们在我心中，就是这样的位置。

当然，不同的人不同的环境不同的时段，四者的位置可以适当回调。

对职场中人和专业投资者而言，1，2条可以对调。

在孩子独立之前或之后，3，4条可以对调。

投资和人生，是相通的。

第十八章 最后的障碍

网络上有句话：为什么我们懂得所有做人的道理却依然过不好这一生?

在生命存续期间，我们的确常常遭逢这样的尴尬：事情到底应该怎样做、能做到什么程度，明明是心知肚明很有把握的，但一番忙碌过后蓦然回首，才惊奇地发现事情又被我们搞得一塌糊涂。

在投资界，这样的尴尬更是比比皆是。不要说初入股市的新手，就是很多股海沉浮多年的老手也常常惨败：我明明看好这只股票的，后来的事实也证明我的判断是没有错的，但是我的收益为什么就上不去呢?

这说明，在评估体系和兑现体系之间，一定还有更重要的东西被我们忽视。

那么到底是什么因素造成了现实与愿望、评估与兑现间的脱节呢?

1
玩到最后玩什么

大盘一涨，就眉开眼笑，高呼牛市来了，并扬扬得意地向周围人宣称：我满仓了。或者，大盘一跌，就喊肉疼，高呼熊市来了，并立马向旁人声明：我空仓了。

平时也便罢了——在牛熊转换、大盘剧烈震荡期，这样的情景，网络上是不是很常见?

每遇此景，腾腾爸都忍不住想笑。

投资不是这样子的。

这样的心态很不好。

我们在第二章中就介绍过，综合各类形形色色的门派，买卖股票的交易者实际上只归属于三大基本门派：基本分析派、技术分析派、心理分析派。

这三派，实际上综合地贯穿于我们股市投资的全程。

举个例子。在买卖股票前，成熟的交易者一定会对所买股票代表的背后的那家企业进行一番研究，包括宏观形势、行业发展、企业经营，三个层次的筛选过后，感觉这支股票既是好行业又是好企业还赶上了好时候，因此值得投资。

这样，我们就基本上确定了投资的标的。

这个过程，叫择股。

但确定了投资标的，就一定马上要买吗？未必。

我们还得看看，是否有个好的价格。有好的价格，就买，没有好的价格，最好不买。非要买，建议先建个观测仓。最忌手痒，满仓后，套牢，手无余粮，没有丁点儿的回旋余地。

所以格雷厄姆反复告诉我们：好的价格才是安全边际——买股票，一定得买打了折的股票，而且打一点折还不行，最好打折打得狠一点。

狠到什么程度?

狠到这家企业破产了，余产补偿的数额，就足以弥补我们的购入成本。

当然，格雷厄姆生活的时代，是美国从最糟的时代走向最好的时代，大萧条给格雷厄姆造成的痛苦记忆让他拥有了这种变态般苛刻的择股要求。

我们生活的这个时代，也许已经很难找到那样便宜的好事了。但这种没有便宜不赚的精神，却不应当随风而去。

你看巴菲特，看中一只股票，也有一等十几年的时候，直到在后来的金融海啸中，才找准机会进行了大手笔购入。

从中我们学到了什么?

你即便再看好一只股票，但是如果没有好的价格，也不要贸然动手——它只是你股票池中的备胎而已。

耐心，是投资者必备的素质之一。

这个过程，就叫择时。

择股，择时，买入之后，才是持股。

持股的过程，往往也不是一帆风顺的。

我们以为股价已经足够便宜了，没想到买入后，股价继续大跌。这样的情景，虽然应该尽量避免，但是再小心再高明的人，恐怕也无法完全避免。中外历史上，有哪一位著名的股神没有挨过套牢的痛苦滋味呢?

你是股神吗?

你是股神都无法完全避免这种情况，何况你还不是股神呢?

所以，遇到这种情况，除非你手中还有大把的现金可以继续买入以进一步摊低成本，否则唯一能做的，就只有耐心俩字了。

只要你买的是好股，而且是以明显低于价值的价格购入的，那么耐心地持有，绝对远远胜过只图一时爽快的割肉。

所以高明的投资者，玩来玩去，最后发现所谓的投资，玩到最后玩的还是心理（心态）。

我们常说：我还是新手，我还需要好好修炼。

修炼什么?

我认为，除了基本知识、基本技术，最重要的，就是心态（心理）。

涨一天，就摇头摆尾，跌一天，就垂头丧气。腾腾爸见识浅陋，不会就想多问——我的神啊，这是什么心态呀?

这样的心态，你能选出好股，你能等到好价格？你能等到好价格，你能坚定地持股到底?

聊到这里，必须与朋友们谈谈心态与心理的区别与联系。

心态和心理都是指人们的一种心理状态，这是它们的联系。区别是，心态是人们对事物的短期看法与态度，所以心态对投资者最重要的影响在短期。但是，当某种心态一以贯之地坚持下来之后，我们慢慢地就会形成相对成熟与稳定的架构，这套有关心态的架构，就是心

理。心理对投资者的影响是长期的、稳定的，与心态的短期性和高波动性形成分明的区别。

心态决定我们做事的风格，心理决定我们做人的风格。

在投资界，这句话可以转译为：心态决定了我们持股的风格，而心理则决定了我们整个投资的风格。

在面对股市短期波动的时候，没有好的心态；在面对长期投资和账户损益的时候，没有好的心理——这是投资者的大忌，也是大多数人即使能寻找到好股、最终也无法获利的根本原因。

心态与心理对投资者成功的影响我不想多说，因为类似的研究著作可谓汗牛充栋。说再多，都是鹦鹉学舌。

2
我们为什么恐慌

如上节所述，股市中两种情绪最为泾渭分明：一种是股票上涨带来的心花怒放式的显摆，一种是股票下跌带来的捶胸顿足式的悲观与失望。

我们在以前的讨论中似乎也多次说过，这两种表现都是不及格的情绪和做派。成熟的投资者应该谨慎地予以躲避，以保持最可贵的冷静和理性。

一则分析心花怒放与分析捶胸顿足是一个问题的两个方面，比如一道论题的正反两种论证途径，本质上没有区别，形式上只不过是反向操作而已；二则立足于当前的市场，以及人们一向在市场下跌时得

到的痛感远大于市场上涨时得到的快感，分析恐慌可能更有现实意义和长远意义，所以在这里，我们重点分析一下恐慌。

恐慌来源于何处?

表面上看，恐慌可能来源于对现实的观察与反应，或对未来悲观的预期，但深究起来，极有可能是来源于我们思想深处对于过去悲观史的记忆。

马克·道格拉斯在《交易心理分析》一书中分析过恐慌情绪对投资者交易行为带来的种种危害，但对恐慌的来源似乎没有给出明确的答案，通过分析他似乎在暗示我们：当交易频频受挫之后，我们的心态就会逐渐变坏，而当亏损扩大到一定程度之后，痛苦带来的恐慌情绪就将彻底破坏我们的交易——因为恐慌情绪和心花怒放一样，都会带来交易技术的变形，因而是我们最常犯错的根本原因。

这番解释，与我的观察相符。尤其是在2015年的股灾中，我发现市场中的恐慌首先来源于亏损的现实，然后就很自然地唤醒了人们对于过去亏损的痛苦记忆——新股民虽然没有过去痛苦的经历，但在老股民的回忆和扩散中，与之形成了共振。

这是恐慌形成和最终蔓延的重要原因。

但是，彼得·林奇先生对于市场走势有一个基本观点：对历史重演做准备无济于事。

什么意思呢?

就是说你老是认为过去发生的事还会重新发生，那么事情极有可能不会再次发生，而你为事情再次发生所做的所有准备，都是徒劳。

这就是我们常说的：历史不会简单地重复。

为了说明这个观点，投资大师还给我们讲了一个小故事。玛雅人先是被水淹了，于是从低洼地迁移到了相对高位的林地。在树林里，玛雅人吸取教训，做了很多预防水患的工作。结果，他们被火烧了。火灾之后，玛雅人痛定思痛，将住处搬到了悬崖峭壁上，并做了很多防火的准备。但是非常不幸，这次，他们遇上了地震。

读到这个故事，我们会很轻易地弄明白一件事情：股灾以来，为什么那么多人惶惶如惊弓之鸟，而且认定牛市已去、熊市已来?

这极有可能跟2008年的股市雪崩以及其后长达7年之久的大熊市有关。

2008年的股市雪崩给我们留下了极其深刻、惨烈的印象。所有从那场股灾中走过来的人，对其天崩地裂式的破坏性无不记忆犹新。

这种悲惨的遭遇极有可能在我们的内心深处不自觉地产生了某种痛苦的烙印。

而2015年刚刚过去的这场股灾，那种狂风暴雨、泥沙俱下的场景马上让我们产生了条件性反射，七八年前的那场惨祸记忆瞬间被激活了。而此后七年之久的漫漫熊市，又给了我们强烈的心理暗示：雪崩之后，将是漫漫阴跌之路。

说了这么多，我们似乎找到了股灾以来为什么雪球上有那么多大V大谈熊市经验、熊市法则的原因。

他们根据以往的经验，已经认定熊市来了，并且还将一如往常，从此开启又一轮长达数年的大熊市。

这种做派，完全是在为历史重演做精心的准备工作呀！

笑死人也。

生搬硬套历史经验，恐怕是人类最容易犯的低级错误之一。

由此，以下三点，可资参考。

1.人人都谈大熊市，这极有可能意味着大熊市不会到来——我在股灾发生后，尤其是沪市大盘跌破3000点后，明确提出一个观点：3000点之下，越跌越买。当然，这个买也是有前提的——避开泡沫股，选择有业绩支撑或确实有成长性显现并且估值还不算过高的标的。很多人批评我的理由之一就是"熊市又来了，能多少年谁也说不清"。道理是没错，错在这番说辞所包含的熊市记忆。退一万步讲，牛市即使真的不存在了，在熊市低点择优播种也是成熟投资者应有的选择。

2.现在人人都谈经济危机，这极有可能意味着经济危机根本不会袭来——这跟2008年相反，当时世界到处一片繁荣昌盛，没有一点危机的样子，全世界似乎只有一位大学教授谈到了危机，还被当成怪胎看待，于是世人给他起了个充满嘲谑之意的外号——"末日博士"。最后的事实证明，全世界只有他是对的。

3.现在大多数人，包括基金、机构等主流力量，全都不看好低估值的"大烂臭公司"——但在我看来，这极有可能是我们一生难逢的投资良机。2015年股灾后期，我观察到严重失衡的AH股比价，果断买入很多国企H股。我坚信随着时间的流逝，这一定会是一项不错的投资。

当大家一致看好的时候，事情可能在变坏；当大家一致看坏的时候，事情可能在变好。

这就是我对恐慌的理解。

以后再恐慌的时候，请想想玛雅人。

3
乐观与悲观，死多与死空

巴菲特有一句大家耳熟能详的名言：别人贪婪我恐惧，别人恐惧我贪婪。不同的人、不同的时机、不同的引用可以表达不同的含义。这就是名言的魅力。

但是从心理解析角度讲，巴氏的这句名言恰恰就为我们揭示了市场中最广泛最有杀伤力的两种交易心理——当然，影响我们交易心理的因素还有很多，但最有代表性的，可能就是贪婪与恐惧这两种情绪了。

贪婪因何而起？因为乐观——股票或股市现实良好的表现，总会自然而然地带来对未来乐观的预期，当这种乐观的预期不停地上升时，贪婪就在悄然间形成了。

恐惧从哪里来？因为悲观——上节我们也讲到了，现实的糟糕表现会引发对未来的悲观预期，而这份悲观预期再与我们对过去痛苦历史的回忆结合起来，很容易就会产生一股摧枯拉朽的力量，从而展现出恐惧的破坏性。

乐观与悲观，看似是针锋相对、势不两立的两个方面，但在通常情况下，它们是可能相互转化的。

牛市期间，股市点位节节攀升，人们的乐观情绪被慢慢点燃、烧旺，在极端的时候达到疯狂，于是错误产生，收益下降、亏损、套牢，最初的乐观终于不可避免地转化成了悲观；悲观继续，恐慌情绪产生、壮大、蔓延，最终把市场会下跌到一个出乎大多数人意料的点位，就在大家都认为事情可能还会更糟的时候，恐惧发展到了极点，事情的转折又在不知不觉间出现。

随着牛熊市的不停转换，乐观与悲观情绪就这样交替产生、转化、运行。

“太阳底下没有新鲜事儿”。世界从来就是如此。

而正因为如此，普通投资者最常犯下的心理疾病就是恐惧和贪婪。换言之，就是极度的悲观和极度的乐观。

有趣的是，牛熊市的转换总是以年记，所以投资者作为一个整体出现的时候，这种悲观与乐观的转换也呈现出趋势性的特征，转换也非一日一月之功——但在个体投资者那儿显然有所不同：市场中，一会儿悲观一会儿乐观的朋友，大有人在，操作上的主要表现是，一会儿空仓一会儿满仓——跟我们本章第1节开头描述的情景一样。

所以腾腾爸常拿这些人开玩笑：一会儿空仓一会儿满仓都是不及格的态度。

认真分析下来，悲观和乐观、恐惧与贪婪其实都是一回事儿。比如在股市高点盲目乐观的人，无非是想赚尽最后一个铜板，表面上看起来是贪婪在作怪，但换个角度看，我们也可以把它理解为对于踏空的恐惧。再比如在股市低点中盲目悲观的人，无非是想股价低了还能再低，看似恐惧，实则也是一种贪婪的表现。

在悲观和乐观之前，我喜欢加上一个“盲目”的定语，主要原因即在于此：与冷静和理性相比，它们缺乏逻辑支撑，持有者常常是随风而动、为乐观而乐观或为悲观而悲观。

当人被某种情绪控制的时候，人往往就只剩下了情绪，而毫无理性可言。

无论悲观还是乐观、恐惧还是贪婪，这都是悲剧。

与乐观和悲观相对应，市场中渐渐地出现“死多头”与“死空头”两个概念。

不顾一切、一味看多，这样的人就叫死多头。不顾一切、一味看空，这样的人叫就死空头。市场上的确存在不论什么情况永远都唱多的人，也的确存在不论什么情况永远都唱空的人。有时候观察和分析一下他们，我会感觉到特好玩。这两类人看似不同，但在精神实质上都表现出了惊人一致的偏执性。看问题只看一方面，这是这两类人共同演绎的悲剧。

有意思的是，死多头还常常以死多头自居，死空头也常常以死空头自居。

由此可见，人类的偏执会强烈到什么程度。

当然，阶段性看多的人，与阶段性看空的人，是不能称为死多或死空的。如果他们的观点事实证明与市场的发展趋向相同，对这类人，我们要高看一眼。反复证明后，或反复证伪后，我们最好把他们中的典型代表单列出来，划入我们的“股市参照系”名录，作为正面或反面代表，以之为考，绝对美事一桩。

股灾后，腾腾爸因为坚持牛市还在的观点，被很多人看成了死多头，又因为买了几只银行股，又被看成银粉，于是“死脑筋”与“Low手”集于一身，简直成了顽固的代名词。

殊不知我在坚持牛市的同时，一直在看空泡沫股，在长期看好的同时，一直在预防眼前的灾害，在推演未来长期N形走势的同时，一直在提醒短期波段的风险。

一个死字，埋汰掉多少心血与精魂?

线性思维，才真正配得上死脑筋的称谓！

大多数人只记得2005—2006年的暴涨与2007—2008年的暴跌，2008年之后的漫漫熊途更是助长了记忆的惨痛，于是认为中国股市必然而且只会有“牛短熊长”一类模式，殊不知再更久远的过去，我们也是走过一轮横跨数年之久的慢牛市的。

不信打开年线，自己找！

据说鱼的记忆只有5秒，现在看，股民的记忆——除了对痛苦的记忆经常地复活之外——也不敢恭维。

另外，在空头和多头之间还有个滑头，滑头认为灵活机动就可左右通吃。

对这类观点一笑而过吧。

滑头的本质是投机。

世上的投机高手，最著名的，有自杀的利弗莫尔。

更多的投机高手，还没那么著名，就已经跳楼了。

啰唆这么多，想说什么？

乐观和悲观、恐惧和贪婪，以及死多和死空，会彻底毁掉我们的交易心理，成熟的投资者不得不防。

4
理想状态

一跌就哭，一涨就笑。这样的情绪变化，都是不及格交易心理的表现。

建议好朋友们对照检视一下自己。有这种表现的人，说明两点：若入市五年以上，说明你不适合炒股，逢高减仓，慢慢退出市场，此是上选；若是入市五年之内，说明你还需要修炼，到了五年之期，再做抉择吧！

为什么要以五年为期？

因为以中国股市历史周期规律看，五年之中差不多就能经历一轮牛市与一轮熊市了。

经历了一轮牛熊，还是这种追涨杀跌的心态，的确是不及格的。

大盘上涨了，多少豪赌更低点位的人会心如刀绞呀？多少本已痛苦不堪、垂垂无望的人，又马上精神奕奕、豪情万丈呀？

恭喜你，无论是哪种人，你都是被收割的对象了！

股票不是这样玩的。

建议你还是听从腾腾爸的劝告，回到第一章，首先从“如何正确看待市场”这个最基本的问题学起。先弄清股市是如何为我们赚钱的，再来思考如何买卖股票吧。

当然，有志于赌博的朋友除外。

那么理想的心理状态究竟应该是什么样子的呢？

腾腾爸不才，列举出了如下几条——这些话，好多都是我在网上反复念叨过的，今番系统总结出来，再看起来，想必会别有一番风味吧。

一、终胜思想

在投资的世界，面对市场，我们必须承认两个基本事实：一是市场里什么情况都有可能发生，未来的确是无法预测的。所有的“绝对”“一定”都是不存在的，顶多称得上是一种大概率。因此，我们的盈利来源于规律和本质馈送给我们的概率，而非绝对或一定的判断。我们的判断只是选择某种概率而已；二是市场是有风险的。所有的交易都只有赢或输，没有第三种可能。所有的长袖善舞都是在输赢间转动的。这个事实告诉我们，每一笔交易的背后都必须有接受两种结果的准备。这就是腾腾爸反复强调容错性和做好各种准备的原因。

承认上述事实，意味着我们必须做好以下几项准备。

（1）学会用概率的思维来思考问题。

（2）学会用乐观的精神来面对市场。

（3）学会用赢家心态和终胜思想来对待交易。

前两点老生常谈，大家容易理解，赢家心态，道格拉斯在《交易心理分析》一书中也多有论述，不再多说。终胜的概念比较陌生，腾腾爸好为人师，愿意多嘴一二。

市场中，选择好的标的非常重要，但不是最重要的。最重要的是选出好的标的并能坚守到底。大家都知道十几年前买万科，坚守至今会有几百倍、上千倍盈利，但事实上，能做到这一点的散户几无一人。原因就是即便是好的标的，在从低往高走时，也是要经历许多波动、甚至许多巨幅波动的。绝大多数人都会在波动中因被动的恐惧或主动的投机而牺牲掉。

不要抬杠，这是事实。

咬住最后的目标，忽略其间的波动，这就是终胜。终胜需要战略上的自信、战术上的容错，更需要一颗笑对输赢的强大的内心。长期

看，市场上绝大多数人都是错的。这是终胜思想的核心。正因为此，有终胜思想的人常受嘲笑、奚落，在市场99%的时间里需要忍耐和等待。所以终胜思想的最大意义是告诉人们：不要在最后一刻放弃信仰。

赢家心态适用于世界各地各类市场，是交易者普遍适用的规则。在此基础上建立和发展起来的终胜思想，却在中国有着更为深刻的现实含义。

首先，终胜思想是长期思想、困境思想。这非常适合暴涨暴跌、并常常表现出“熊短牛长”特性的中国股市。它能告诉我们在低点坚守的意义。格雷厄姆说“牛市是散户亏损的主要原因”，我们也可以反向套用一下——“熊市是散户踏空的主要原因”——因为我们在熊市中太过恐惧了，以至于忘记播种。

其次，中国经济广阔的发展空间为终胜思想奠定了最坚实的基础。过去三十年我们是辉煌的，未来三十年我们依然可以充满期待。这种大国崛起背景下的资本市场是可遇而不可求的。正如巴菲特说“我庆幸出生在美国”一样，今天的中国投资者更应该由衷地感叹一句“我庆幸出生在中国”。以中国经济的发展潜力，在经济总量上重回世界老大的位置，即便不能说指日可待，至少也可以说是一件确定性很强、现在完全可以预期的事情。在此背景下，中国股市的大发展，不用怀疑，绝对会是一幅波澜壮阔的大画卷！虽然短暂地受到股灾的挫折，但中国居民财富的大迁徙，恐怕才刚刚开始。中国资本市场的大繁荣可能才刚刚展开画卷的一角。好戏在后头。作为中国人，不可缺席——谁缺席谁将终生遗憾。

最后，终胜思想是牛熊转换规律的必然选择。牛市的结局是熊市，熊市的结局是牛市。不仅是股市，在任何一类市场中，这恐怕都是一条铁律。终胜思想，反映着投资者对未来处境的清醒认识。

二、永远不要被短期情绪控制

市场上涨或交易顺利的时候，就心花怒放、扬扬得意，以为自己已经掌控了市场；而当市场下跌或交易不顺时，就悲观失望、心生怨气，以为是市场背叛了自己。这种上涨就自信满满下跌就责骂市场的行为，可能是普通投资者最易触犯、同时也是最低级的错误——套用一句网络热语——没有之一。在分析股市时，我们再三强调过，股市就是一个市场，它向所有人自然地呈现着它能够呈现的信息，不偏不倚，大公无私，至于如何解读、运用这些信息，那就是你投资者个人的事情了。也就是说，赚钱是因为你，亏钱的原因也在于你。市场本身并无对错，千万不要搞错。这种转移发泄对象的行为，其实质是一种不负责任的行为。暴怒暴喜，也是吞噬理性而莽撞行事的罪魁祸首。

我们必须在意识深处植入如下观念：波动是市场的天然规律，投资是一项长途跋涉，我们不可能毕其功于一役，一蹴而就，一劳永逸。

如果这项观念得到正确的对待，我们很容易就能区分出暴怒暴喜的危害。心花怒放的含义是我们只注意到了眼前的顺境，而忽略了未来的风险；垂头丧气的含义是我们只注意到了眼前的风险，而未看到长远的机会。从本质上讲，二者都是短期思维。短期的战术处置不当，极有可能会危及长远的战略策划。这是非常得不偿失的事情。

在心花怒放中轻率地做出加仓的决定，与在垂头丧气中轻率地做出斩仓的决定，尤其是在牛市高峰或熊市正酣时做出这样的决定，都极有可能产生“短期正确、长期错误”的恶果。追涨杀跌也因此成为菜鸟的同义词。

被短期情绪控制，是投资者的大忌。

不被短期情绪控制，就意味着要以未来的眼光来审视今天。

虽然我对技术分析也很重视，并没有全盘、一味地否定，但我对市场中流行的数线派怀有深深的成见：如果一味数日线、周线、月线，那么就很容易被市场的短期走势所迷惑。短期的走势形成短期的情绪，它的有效范围，也只是短期的。局囿于这种短期的情绪之中不能自拔，很容易对长期的判断和抉择造成致命的伤害。慎重而不恐慌，可能才是正确的态度。

2015年股灾发生后，沪市大盘已经跌破3000点了，甚至跌穿所谓的“婴儿底”达到后来的“婴儿2”了，市场中的恐慌也随之达到了极致，各种各样的悲观言论纷纷出炉。在此背景下，我一再表明自己的立场：如果真想数线，就数年线。年线隐藏了无数短期的情绪，然后昭示出更多长期的信息。

回到今天的市场，我们看到最大的、最重要的特点就是：二元失衡。A与H的失衡，低估的大烂臭与高估的中小创的失衡。当市场短期涨得太快时，我们要记住，这个市场中还有很多泡沫股原本就很高的。当短期跌势太猛时，我们也要记住，这个市场中还有很多原本就被低估的大烂臭的。前者能让我们冷静和慎重，后者能让我们乐观和勇敢。

关键，还是要把眼光放长远。眼光有多远，天空就有多远。关键，还是要把心胸放大一点。心胸有多大，世界就有多大。过两年回头一看，也许会发现：咦，当初的3000点，原来就那么小儿科呀?

明天会怎样?

不知道，爱涨涨吧。

或者，爱跌跌吧。

三、低点兴奋，高点冷静

2015年初，市场正处鼎沸期时，我到修车场偶遇一事：一帮人扎堆儿大侃股票，技术派、基本派、吹牛派等诸派代表分别宣扬各自的股市赚钱之道，谁是谁非，争吵得面红耳赤，不可开交。最后，看门老头语出惊人，说，吵什么吵，赚钱有什么难的，不就是价低的时候买，价高的时候卖吗？一帮人听后，短暂一愣，哄然大笑。

这位看门大爷不经意间说出了股票交易之道。当时我以敬佩的眼光审视其人，感觉真是不可思议。回到家，我静下心一想：不对，大爷说的虽然是真理，为什么还去看大门呢？由是，会心一笑。

真理好宣讲，不好践行。

牛市鼎沸时，单位里的午餐时分，常常被一帮股友完全占据。人人都是股神的时代，激烈的情绪碰撞总是难免。于是，我也曾多次慨然喟叹：午餐时光，是我窥探市场冷暖的一个窗口。

我知道这个窗口早晚会关闭的。

果然，这个预测在股灾发生之后被证实。

现在午餐的时候，已经很难听到有人还在谈股票了。前些日子还有人骂股灾之惨，现在市场已稳，反而连骂的兴趣都没有了。窗口是关闭了，但关闭的窗口还是窗口。据此，我依然可以窥探到市场的风向和冷暖。无非以前热，现在冷而已。餐桌依然是我们观察市场的一个好渠道。

后来午餐，我故意引导同事谈股市。发现彼时不容我说话的股神们全部精神萎顿。他们以近乎崇拜的眼光听我一人在那瞎侃。

以前市场好的时候，我插不上话。现在，我终于可以开口说话了。我告诉他们：市场好的时候，最是我们应该冷静的时候；而市场不好的时候，才真正是我们该兴奋的时候。这个时候沉默，就像几个月前兴奋一样，都是愚蠢的行为。

古人讲：贱取如珠玉，贵出如粪土。今人的智慧，真是不敢恭维：死人和看门老头，谁都敢输。

这话讲得似乎有点幸灾乐祸，但对很多很多人来说，的确是事实。

市场处于高位时，应冷静、谨慎；市场处于低位时，应兴奋、疯狂。

这才是股市取胜之道，挣钱之道。

低点为什么需要兴奋？因为低点意味着你能以更便宜的价格买到更多好股。高点为什么需要冷静，因为高点意味着很多股票可能已经不值得我们长期拥有。

但是现在，我们看到的，恰恰相反。若想成为一名成功的投资者，不弄懂个中道理，不认真践行，发财致富恐是痴人说梦。

我见过二十年的老股民，还处在“牛市喧腾、熊市科眠”的水平上，真是让人叹为观止。

一定一定要记住：高点时，是我们冷静退出的时候，不要奢望赚光市场的每一分钱；低点时，是我们兴奋深耕的时候，哪怕你已套牢、手中再无子弹，也是调仓换股的大好时机。

把头插进沙堆里，并非最好的选择。

四、找到最舒服的姿态面对市场

除了明显高估或明显低估这两个极端时期，市场在大多时候都是“上有逻辑、下有道理”的尴尬境地，是采取积极的策略，还是消极的策略，常常困扰着大多数普通投资者。现实中也常常有朋友询问：腾腾爸，到底是该进攻呢，还是该防守？每遇此境，我大多数的回答都是：一定要寻找到首先让你自己感到舒服的姿态来面对市场。

那么怎样才会让自己感到舒服呢？

当然是进可攻退可守的状态喽。

我们以前讲交易体系，告诉大家如何选股、如何估值、如何计算股息与分红、如何分散投资、如何仓位控制、如何制订计划与操作纪律，后来又讲了交易策略，如何为股市做整体定位、如何选取市场参照系、如何认识和寻找失衡并从中获利、如何认识和运用顺势而为策略，这些方法的综合运用，其实都是在帮大家寻找舒服的市场姿态。

舒服是一个很感性的词，我们对感受容易做定性分析，但很难做定量分析。所以在讲仓位控制的时候，经常会有朋友问：我控制到多少点位时才合适呢？我总是告诉他：每个人的承受能力实际上是可以测算出来的，但要是实在测算不出来，也没问题，加仓或减仓到你感觉心安就行了——能在短期波动中安枕，是最实用的一条观测标准了。

寻找到让自己感觉到舒服的姿态面对市场，需要每个人独自的个体实验——在这个话题上，我只能讲这么多了。

五、放弃暴富梦想，不疾而速，静水流深

我反复强调，市场不鼓励暴富，尤其对长期投资者而言，一定要选择与时间为友。把欲望放低一些，影响交易心理的负面因素就会降

低很多。

选择几只好股票，深耕细研，知道它，了解它，熟谙它，然后借机购入后，拥抱它，持有它，陪它一起走过风雨，走过波折；在暴涨暴跌中通过仓位管理的方法控制它。这就是成熟投资者都耳熟能详的“投资最熟悉的标的”的原则。

只要理解了投资的核心思想，我们就会明白，投资者在大多数时候需要的只是一种阿甘的精神，并不需要多少眼花缭乱的招数。找准自己的方向，然后朝着这个方向，以看起来并不快的速度，不停地奔跑。心怀梦想，坚持不懈，终达目标。

这种生活态度或者说生活方式看起来并不难，但是奔跑的阿甘往往只有一人。

成功的投资者在成功之前常常是孤独的。正因为如此，一俟成功，他才会独享光荣。

看淡短期涨跌，弱水三千只取一瓢饮，然后，静水流深随它去。

恬淡的心态会最大限度地减少交易的变形、失误的操作。在未来某个不经意的时刻，财富也许就会悄悄地赶过来，轻叩柴扉。

届时，记得打开门，然后拥抱它。

5
什么时候买卖股票

交易心理是一门高深的学问，需要投资者用一辈子的实践去学习和体会。指望腾腾爸用一章的体量讲深讲透，无疑是一件不切实际的

事情。我讲了这么多，恐怕还只是入门级的。

别沮丧，我写这一章的最初目的本来就不是讲深讲透，而是为了给您灌输一种关于投资心理的基本意识：在懂得很多投资道理与取得良好的投资业绩之间，还隔着一条尤为重要、尤为宽阔的障碍——这条障碍，就是心态，或曰心理。

能明白这一条，你就拿到了一把起码的入门钥匙。

师傅领进门，修行在个人——未来如何发展，那就看你自己如何努力喽。

股海中穿行，经常会有朋友问：什么时候买股票好呢?

这个问题看似简单，只是轻轻一问，实际上题目很大。若上升到理念的层次，这是投资的一个本原性问题，无数投资学家著书立说，探讨的不正是这个问题吗？但若以实战操作角度看，这个问题完全是菜鸟级别。用不着多想就能知道标准答案：基本分析者会告诉你根据企业经营现状，在年报表现健康的时候购买；技术分析者会给你弯弯曲曲地画几条线，告诉你几条金线交叉的地方可买。

言之凿凿，笃定无疑——听起来好像都有道理，但是并没有什么用，一面对市场，你照样无所适从。

所以回答这个问题，胸襟还是得开阔一些，眼界还是得尽量大一些，超越操作，直接从理念入手——先树立正确的理念，至于操作，各有领悟吧。

1+1 =2，这是老师教我们的。1只鸡蛋再加1只鸡蛋等于2只鸡蛋，这是学生自己算的。

举个例子，不知我的意思表达清楚了吗?

我们今天探讨的是交易心理，所以我们最好还是从交易心理的角度，来分析和回答一下这个问题——从本章的分析中，我们能得出如下操作原则：高点需要冷静，逐步退出，而低点需要兴奋，择机播种。

因此，我们可以得出第一个结论：熊市的时候买股，优于牛市的时候买股。

个中道理不用多说了吧？如果实在不清楚，请用脚拇趾想想。

但就是这么一个基本常识，市场上百分之八十的人搞反。

牛市上的高谈阔论常常是愚蠢的表现，但却是大V赚粉的好时机。本该逃命，却去拼命。

熊市中市场一片惨淡时，恰是深耕细作的好时机，劝人入市的金玉良言却常被听众理解成图财害命，避之唯恐不及。

腾腾爸也算是两度穿越牛熊了吧，这等尴尬屡见不鲜，可惜了话痨先生的唾沫星子四溅。

这个话题，以前多有涉及，再说腾腾爸就成祥林嫂了。

具体到个股操作上，依据心理因素分析，买卖的原则也完全可以化简为一句话：在股价包含最悲观预期的时候买股，在股价包含最乐观预期的时候卖股。

重点谈前半句：对股票而言，悲观的预期是什么？一曰增速下降，二曰困境亏损，三曰彻底倒闭。

层层推进吧。

所以最悲观的预期是倒闭。

那么遇到这种情况就可以无脑买入吗？非也。

至少要从这三个层次思考：一是行业会消失吗？二是企业会消失吗？三是国家会是什么态度？

如果经过思考发现企业绝无消失的可能而股价已包含倒闭的预期，那么这只股票在此股价之下，就可以、就应当大胆买入。

格雷厄姆写了整整一大本《聪明的投资者》，说的不就是这个意思吗？

后人耻笑这种投资方法为“捡烟蒂”，到底谁蠢呢？

可笑的是，市场常常犯这样的错误，动辄给某类行业消亡某类企业倒闭的评价。

更可笑的是，市场中人常常对此深信不疑。

这与熊市不敢买股，何其相似？

我不敢说这就是一群人，但我敢说是交易心理完全相同的一类人。

还需要跟腾腾爸好好修炼。

至于后半句，一句话评述：任何时候任何股票，在包含了最乐观的预期之后，都应该卖出。

犹豫就是错误。

第十九章 投资与人生

股海泛舟十年，对财富增减沉浮一事，看得越来越深、越来越开。从最初套牢中的绝望和暴戾，到后来漫长熊市的坚持和忍耐，再到今天股灾时的淡然和超脱，腾腾爸在不知不觉间已走过一轮否定之否定的哲学规律。回首往事，不胜唏嘘。

我在研读一些投资大师的著作时，心路历程也经历过类似的往复。最初是为学思路、学技巧，后来注重学逻辑、学理念，再到后来，突然发现，好的著作所讲解的含义，已远远超过投资的范畴。

投资大师往往在经意或不经意间，通过教授我们如何投资，来给我们传授很多宝贵的人生经验。

猛一听，这观点似乎有点儿玄，但沉下心感悟，投资本来就来源于生活，是生活的一部分，当然反映着生活的所有本质。投资的特质包含在生活的本质之中。

我们从生活中可以总结出投资的规律，正如我们也可以从投资中感悟得到生活的真谛。这二者原本就是息息相通的。

1
投资的本原与终极目的

投资是生活的一部分，而生活却不仅仅是投资。

冷不丁地给朋友说出这样一番貌似富含哲理的话，就像卡拉OK里唱《青藏高原》，上来就是一段“呀拉索”，定调肯定是有点高了。

但这却是一个不争的事实。

在腾腾爸眼里，由投资而生活，这恐怕就是贯穿投资始终的主题。

要想正确理解这番话的含义，恐怕还得从投资的本原说起。

我们投资的目的是什么?

小而言之，赚钱，养家糊口，改善家人生活；大而言之，支持国家建设，与国家经济一起成长；正因为对未来有着这些大大小小美好的期望，所以我们才会寄身于股市。

不同境界的人，可能会对投资的目的有不同的念想，但让自己或家人未来生活得更好，恐怕是大多数人共同的目的。

但是很遗憾，在投资的世界杀红眼后，我们常常忘记来时的路，也常常忘记我们想去的地方。这是股民痛苦的最大根源。

比如一个人，投资股市的目的是想拿闲钱过来赚笔外快，好给孩子将来的婚房交上首付。在赚够十万之后，又心想百万；赚够百万之后，又心想千万；赚够千万之后，又心想过亿身家。不知不觉地，他就忘记初来乍到时的目的是什么了。股灾中，过亿资产缩水再回千万级别，他就会变得痛苦不堪——俨然不知孩子婚房的问题早已解决，他的生活也已无忧，甚至超过了绝大多数人。

但是他已经不记得这些了，被痛苦这种古怪的情绪完全地控制着——如果不及时醒悟，很难想象他未来的操作还能具有理性的衡量、正确的方向、超脱的力度。

生活中，我也的确见到过这样的朋友。

我认识一位资深“雅粉”，2014年之前也不过百万级别，行情启动前，通过上杠杆的方式，获得了足够多的底部筹码。在此后的上涨过程中，他又追加融资，当雅戈尔的股价高涨到25块钱时，已有近二十倍的收益，个人净资产总值高达三千多万。我曾在此时善意提醒风险，但他已被成功的喜悦重重包围，完全听不进去外来的不同意见。后来股灾发生，不幸爆仓。三千多万变成三百多万。我电话打过去，安慰他，发现他又完全被失败的情绪重重地包围。

可是他恰恰忘记了，即使这样，在此次行情中，他的资本金也获得了接近2倍的增长。

这样的情绪和心态，最好的办法是清仓，暂时离开，待想透来龙去脉之后，再做长远打算比较好。

表面上看，我的这位朋友没有管理好自己的情绪，实际上，是他在股市中杀红了眼，忘记了投资的本原。

我们投资最初是为了什么？最终又是为了什么？这是一个非常重要的问题，正如“市场是什么”是投资的本原问题一样。没有搞清它，或者忘记了它，早晚会在心态管理上出问题，当然，这些问题最终会伤害到实际的操作，财富的增减由此而生。

其实在投资这方面，最初的目的，也就是最终的目的。

永远不要忘记我们投身股市不是为了炒股而炒股，也不是为了投资而投资，它的终极目的就是为了将来能够更好地生活——说得再哲学一点，就是为了自我价值在股市中得到实现和升华。

弄清和记住这一点，我们就会明白投资与生活的关系，就会发现投资像生活一样充满情趣和热情，也会发现生活就像投资一样需要计

算和规划。

2
一件外套的启示

经常会有朋友问我：网上成天讲价值投资，书上成天讲价值投资，你也成天跟我们念叨价值投资，但究竟怎样才能进行价值投资呢？

这个问题很大。要是说起来，恐怕写十本书也难以写完。即使写出来，也是仁者见仁智者见智。比如雪球上，因为这个问题不是成天“撕”得不亦乐乎吗？一千个人的眼中有一千位哈姆雷特。这句俗话用在这里，恰好合适。所以对这个问题，最好还是化繁为简，以小博大——举个例子吧。

一年冬天，腾腾爸和腾腾妈一起逛商场，计划为家人购置点过冬的棉衣。腾儿的衣服买完了，太太的衣服买完了，轮到我时，我犹豫了。实际上我也看中了一件外套，试穿了一下，合身，漂亮，就像天生为我定做的一样。客观地讲，这件衣服还是很打动我的：料子很好，款式也合适，更为重要的是，它产于深圳，牌子不大，穿起来简约大方不张扬。

腾腾爸不是有意扮简朴，实在是身份使然。世上哪有不爱美的女人？连凤姐都知自怜自爱。世上又哪有不爱帅的男人？佐罗为什么风靡世界？男人也爱呗。有道是：好马配好鞍。男人碰到心仪的服装，也是难免心起波澜的，虽然表面上都装得满不在乎。

那我为什么犹豫呢？一是我身上有一件，家中还有一件，是否应该再买一件，拿不定主意；二是太贵了。一件小小的外套，3000多块

钱。虽然彼时股市猛涨，腾腾爸的股票账户旬月之内收获斐然，但这并不构成我可以随便花钱的理由。我为什么要为自己花不必要的钱呢？更何况是多花钱？

稍加思索，我打定了主意，拉着不太情愿的太太离开柜台。我笑着对她说：其实呢，我是真相中这件外套了，我也打定了主意要买下它。太太问：那为什么拉我离开呢？我笑着说：还不到时候。太太问：那你想什么时候买？我说：耐心，等一等。

过了三个月，春节过后，我又独自去了趟柜台。那个款式的外套果然还在，一问价格，果然打折了。大家猜猜打到了几折？一点五折！天哪，不是八折，不是五折，不是两折，是一点五折——一点五折！那意味着什么，知道吗？那意味着，原本3000多元的外套，我只须花400多元就可以买下来。我二话未说，掏钱，提包，走人。

售货员显然还记得我。我转身走人的时候，我清晰地听到这位小姑娘的笑声。她是这样评价我的：这位大哥真会过日子呀！

回到家，我穿着新衣服向太太炫耀。太太捂着嘴笑，说：中国版葛朗台！我不以为然，言：能400块钱买到的东西，我为什么要花3000元买呢？太太嘲讽：你现在买，能穿几天呢？我回答：没有几天——那又怎样？现在我压根就没打算穿它，它属于明年。明年，会有整整一季的时间等待着我和它！

月落月升，一天过去了。春去秋来，一年过去了。转眼到了下一年，初冬第一场薄雪过后，我穿上那件花了400多块钱买的外套。合身，帅，爽。关键是花的钱少啊。穿上它，我就有一种牛皮烘烘的感觉。这感觉是从内心深处自然升腾而起的。它外化成一种味道，就像桃之于蜂，花之于蝶。

单位里的同事问我：这件外套花多少钱买的呀？我说：400来块吧。同事摸摸衣料，笑，说：扯淡吧，这料子，这款式，怎么着也得几千块钱吧。旁边还有同事跟我插科打诨：公务员，穿这么好的衣服怕群众举报吧？我笑，心想：你们懂个屁？

故事讲到这，我有必要给大家解释几件事情。

第一，男装和女装不一样。女装讲究的是潮流，花样常翻新。所以腾腾爸不会为了打折而阻拦太太购置新衣。第二，成人装和儿童装不一样。成人体态变化缓慢，不像儿童、少年一月一变化。所以腾腾爸也不会为了价钱的高低而不让儿子购置新衣。第三，我的购衣计划是根据实际情况精心设计的，并没有刻意要过苦行僧生活。喏，刚才也已交代了，我原本就有两件外套。而我上一年买的新衣，下一年穿用，恰巧也可以顶替一件旧的外套，这样我的常用外套还是保持在两件。

前两点我是想告诉大家，我并不克扣家人，最后一点我是想告诉大家，我对自己也并不吝啬。

那么，什么是价值投资呢？我告诉你，这就是价值投资。价值投资在腾腾爸心中的定义就是：花一点心思，用一点耐心，花最少的钱，办最多的事儿。

有钱的时候和没钱的时候，一个样。得势的时候和不得势的时候，一个样。

最后这两句总结，显然已经超出了投资的话题。但是好的投资方式，的确可以更为正面地引导和影响我们的人生与生活。如果做不到这一点，那么我们基本上可以断定：你的投资方式是无益的。弄不好，还是有害的。

故事很小，题目很大，是不是?

它告诉了我们什么?

价值投资无处不在。

我们应该把这份理念深化到骨髓之中去，深化到一切生活细节之中去，深化到人生的点点滴滴中去。

3
一段工作经历的启示

多年前，单位公开竞岗。我综合成绩排名第一，全家上下一片欢腾，朋友和同事也都认为我会得到一个比较好的职位，最起码，不会太差吧。但最后的结果，非常意外，我被安排到一个小乡镇里去了——我们单位在那个小乡镇有一个派出机构。从此以后，我就到那个小机构工作了——说好听点，我就是那个小机构的头儿了。

“体制内”的人都明白的，同样一个级别，岗位和岗位差别太大了。同样都叫一个名称，单位和单位的差别太大了。

新单位不是假差，是真差，要钱没钱，要人没人，业务成绩在全县排名已经连续五年稳居倒数第一了。最重要的是，它在当地老百姓的口碑中还非常的差。很多群众一提到我们那个单位，都是骂的。我竞岗时的一腔热情，被兜头泼了这么一盆凉水。

到新单位报到的第一天，我到院中的公厕（全单位就这一间厕所）解手，大便过后却发现冲水马桶坏了。在发现马桶里冲不出水后，我抬头看了看，水桶铁锈斑斑，应该是坏了很久了。后来了解下

情况才知道，平时这个小单位里的人解手都是要跑300多米，到附近一家学校里去的。

小猫小狗拉过屎之后，还知道刨点灰土埋埋拉，何况人乎？何况，我这个——单位一把手呢?

我羞着脸，偷偷提桶水跑厕所里冲。好容易冲干净，心想，这下好了，没人能看到我的秽物了。心情愉悦地走出厕所，却发现在厕所里冲掉的大便原来是被冲到院子里了。下水道也早坏了嘛。吐了一大盆子血，费了九牛二虎之力，终于没有晕倒。

我跑到办公室里，坐在床上，抠着脚丫子，愣怔了半晌。

与我一同分过来的指导员老马同志，陪着我坐在床沿上生闷气。他看着我，一声不吭；我看着他，一声不吭。就这样大眼瞪小眼地盯着对方良久，我们两个突然哈哈大笑起来。

老马给我开玩笑，说：别抠了，再抠脚丫子都出血了。同时，他替我抱屈：唉，腾腾爸啊腾腾爸，你说这是什么事儿呀，我是从普通工作人员一步步提上来的，能混到这个级别，感觉已经很好了，你可是单位竞岗第一名啊，又是按级提拔，没有跳级的，凭什么也受这样的待遇呀。

老马的一番话，却突然让我冷静：不行，我是一把手呀，今天来这儿是头一天呀，这种负面情绪绝对不能四处传递。我心里顿生一种豪气，说：老马，别担心，单位大小，别人说的都不算，就咱俩说了算——没钱没权都不是问题，不懂业务没有成绩，这才是大问题。从今天开始，我们就一个字，干！

我们就从那一天开始，就从整顿那间厕所开始，一边抓业务，一边抓队伍。从年头一气干到年尾。年底考核的时候，我们这个小单位

从全县倒数第一，一下子就成了全县正数第一。单位基础设施大变样，业务成绩大变样，队伍风貌也大变了样，完全地脱胎换骨。

但我的尴尬境遇还在继续。大单位的领导想推动某项工作的时候，总是喜欢到我们这个小单位里来开现场会，让其他兄弟单位来学学我们，但一到年底表彰先进的时候，我们总是被遗忘。

不仅老马，我的很多下属都为此愤愤不平。每到这个时候，我情绪上也总是难免波动，但我思想上却从来没有动摇过。我常对老马和其他同事说：不要怕，也不要发牢骚，我们工作不是为哪个人干的，说大点是为人民服务，得对得起组织，说小点是对得起良心，得对得起家人。再说了，群众的眼睛是雪亮的，相信公正的那一天！

所以，没有荣誉和奖励不重要，人心最重要。

此后经年，我们单位年年保持着全县第一的成绩。头两年还有人不服气，希望跟我们竞争。后两年大家习以为常了，从思想上就没有人愿意来跟我们争这个第一的名次了。其他单位的开年计划，最雄心勃勃的，就是到年底争个第二、第三名。

大单位里，像老马那样为我抱屈的人也越来越多了。

到了第四年，单位里主要领导变动，老领导调离，新领导上任，视察各下属单位的情况，非常奇怪：腾腾爸业务那么好，怎么这待遇?

所以，我的春天，就这么来了。

年底单位领导班子换届，我跳了一级，越过二级单位那一档，直接进了党委。

在进行组织考察时，组织部的同志告诉我：我在民主推荐这一关，得票率高达９０%以上。据说，我是我们单位有史以来，干部考察得票率最高的一个。

当初我受到的所有的不公和委屈，在民意那里集中来了一次大爆发。

我离开的时候，单位里同时又对中层以下干部进行了一次变动和交流：老马接了我的职位，成了原单位的一把手；原来的一位副职，被提拔成了指导员；其他人，除了身份原因之外的所有符合条件的同志，都得到了提拔和重用。

我们那个小单位，竟成了全单位最出干部的一个小部门了。

我们的耐心和坚持，让我们在职场上最终都成了赢家。

知道当年我坐在床沿上抠着脚丫子是在想什么吗?

说实在的，我可没有生闷气——生闷气的是老马，我也没有在那儿骂领导——跟人吃饭，看人脸色，我不怨恨，我在盘算处境的优劣势哪。

那么，我当初是如何盘算的呢?

劣势就不用说了，冲到院子里的大便生动形象地摆在那儿呢。

我心里盘算的，全是优势。

第一，厕所烂成这样了，还能再怎么烂呢?

第二，排名排成这样了，还能怎么往下掉呢?

第三，老百姓口碑这样差了，还能怎么更差呢?

咦，这样一想，我发现我接的这个烂摊子完全是一副好摊子。

打个比喻，你现在处在锅底，只要别站着不动，你无论往哪个方向爬，那都是在上升啊。

也许从锅底到锅沿儿的距离是一定的，从半山腰上开始爬的人更省力些，但是从锅底开始爬的人，不是进步更大，成绩不是更为显著吗?

所以我现在要做的是什么?

一是不能自暴自弃——别以为锅底已经是最低了，要是自暴自弃砸了锅底，那我可就是真正掉火坑里了；二是不能呆站着——站着我就离不开锅底，而只要一动，我就进步了。

总结一下，两个词，四个字：乐观，奋斗。

所以，当年我们的指导员老马同志开口劝慰我的时候，我的心底是愉悦的，快乐的，甚至是激动的，兴奋的。

我知道，我写这些，很多朋友会充满狐疑地质询我：腾腾爸，你个大嘴巴子，你就吹吧你！

但这是真的。

我摸着自己的良心，闭上眼睛，问问自己，我可以很骄傲很自豪地说：我是坦然的，也是真诚的。

因为这一切，都是真的。

人生就是一条长长的路，难免遭遇困难挫折，难免波动起伏。这是一个不以个人意志为转移的客观规律。规律性的东西，也许我们无法改变，但我们却可以把握和利用。

再说一句至理名言：我们无法改变别人，但我们却可以改变自己，对吧?

因此，如何面对这些困难挫折和波动起伏，这里面，才蕴含着真正的人生智慧。

在你人生的低谷处，你选择放弃，那么你的人生从低谷处往下，可能还有低谷。就像我刚才举的那个例子，别以为锅底就是底了，砸破锅底，就是火坑。

但是如果在低谷处选择奋起勃发，那么你无论往哪个方向发展，人生的境界都将得到提升。

所以，你在人生低点处的态度，决定了你未来的人生高度。

人生如此，职场如此，投资又何尝不是如此呢?

最简单最实用的投资之道是什么?

就是在股市的低点处勇于播种，然后在股市的高点处勇于收割。

我为什么在播种和收割前都加上“勇于”二字？完全是因为人性使然。

在低点处，你常常不敢买；在高点处，你常常又舍不得卖。

在低点买，在高点卖，说起来简单，前提是：你得克服掉贪婪恐惧的心魔。

如果你把投资的起点放在股市的低点，把投资的终点放在股市的高点，那么你就能成功地收获一个完整的投资周期。

最近，常常有朋友问我：现在股市已经从5000点跌下来多少点了，市场上这样恐慌，我们还能不能投资呢?

每每遇到这样的问题，我都感到无可奈何。

真是一句话两句话说不清的。

这个问题，得分两个层次来回答。

第一，从道的层面来回答。如果你是来投资的，现在完全可以投资，因为从长远看，股市总是在曲折中前进的，你目前所处的点位可能不是A股的低点，但也绝对不会是高点。正如我们从前所说的，早投资总比晚投资要好。因为投资越早，意味着你历练的时间越长，你回旋的余地越大。正如曹仁超说的，哪怕30岁之前破一次产也是好的，最起码能让你长点记性，知道牢记投资风险的重要。

第二，从术的层面来回答。买一点泡沫相对还不算太大、估值相对来说还不算太贵的大盘蓝筹股，投资投机两相宜，也许对无知识、无经验、无脑子的股市“三无”人员来说，更实际更有用一些。

当前，我对A股的投资价值，就是这样看的。

但是，对铁杆价投分子或者有志于做铁杆价投分子的同志来说，我还是郑重其事地向您推荐港股。

现在的港股总体上估值非常便宜，七八倍的样子，基本上称得起全球最低。市盈率三五倍、分红率七八个百分点的股票，一抓一大把。瞎子跑过去挑几只，对的也比错的多。

所以现在的两万点附近的港股，和2014年前2000点附近的A股，有异曲同工之妙。

2000点不买Ａ股的人会后悔，今天两万点不买港股的人，未来大概率还会后悔。

让我们来估算一笔小账：假如今天我们买了一只市盈率三五倍的低估值股票，长期持有5年或10年，假设我们买的这只股票股息率在去掉杂七杂八的零碎税费后还剩5%多一点（之所以把股息率定在这一位置，是因为当前的港股有大把的股票可以轻松达到这一标准），假设我们每年分红后即进行红利再投资（这个不难做到），假设这只股票的股价在持有期内从不改变（对已经只有三五倍的低估值股票来说，这个假定已经是非常苛刻的了），只在我们持有周期的末期实现价值回归——只翻一倍（其实以我的标准看，当前的很多港股，有翻三倍五倍甚至至十倍几十倍的潜力，我们设定的标准是只翻一倍，对假定的标准已经算得上是变态性的苛刻了），让我们看看，我们的收益率如何?

先看5年期的：股息率5%多一点，每年分红后立即进行红利再投资，以市价买入相应的股份，股价5年内不变，那么仅靠分红，5年后市值即达到本金的130%，期末实现股价翻倍，市值则为本金的260%。

平均年收益率超30%，复合收益率也大约为20%。这个复合收益率，已经能和股神巴菲特持平了。

再来看看10年期的。按照相同的假定和算法，10年仅靠分红，股票市值即为本金的170%左右，股价若翻倍，则市值为本金的340%。平均年收益率约24%，复合收益率也轻松超过10%——这个数字也许比巴菲特逊色很多，但与未来6%～7%的ＧＤＰ增长率相比，你也还是应该感到庆幸的吧。

要记住，上述这翻计算，是一种静态的计算法则，它最大的基础前提是：在持有期内，企业的利润增长速度是0。

如果计入利润的实际增长速度——哪怕是低速——股价内在价值的回复周期再短一些，也许只两三年内就能实现价值的回归，那么，我们的复合增长速度，将会达到一个非常非常惊人的数字。

今天的港股，的确表现出了惊人的投资价值。

股灾以来，腾腾爸常说的一句话：天予不取，也是作死。

市场的低点就在恐慌处生成，或者也可以反过来说，在市场的低点处，人们的恐慌情绪常常浓厚得无以复加。

也许，低点和恐慌情绪这二者之间，本身就是一个互相生成和刺激的过程：因为低，所以恐慌；因为恐慌，所以更低。

这个时候的市场，总是问题一大堆，而且任何一个问题，好像也都没有解决的方向。

糟透了，坏透了，Oh，my God！

其实呢，是机会来了。

写了这么多，其实就是说了一句话：无论是投资还是人生，你选择的起点，决定了你未来终点的高度。

在行将结束本节写作之前，就让我再给大家透露上述文中的另一段故事吧。

当年我和我的指导员老马同志，在乡镇的小单位里并肩战斗的时候，闲暇之际，我就给他聊投资聊股票。当时也正是中国股市一片哀鸿遍野之际，我相中的雅戈尔股价在不停地下跌，可谓迭创新低吧。

我就向老马推荐这只股票。

我曾经以醉人的口吻向他炫耀：老马啊，听我的吧，有钱就买雅戈尔吧，我们的下半生就全指望它了——它真的能让我们发财啊！

老马不懂股票，我一说，他就笑，说：你买啊，你买啊，你怎么越买越跌啊?

我说：我真的在买啊，我真的在买啊——越跌，所以我才越买啊。

几年之后，我的坚持、我的忍耐、我的梦想、我的追求，全实现了。

老马不懂股票，当初没有买。后来看股市大涨，想买，我劝他别买。他听了我的话，没有买。

所以到目前为止，他躲过了一轮牛市，也躲过了一轮熊市。

但是，最近，他又升职了，到腾腾爸的家乡任职了。那是我们单位里的一个二级单位。

他的人生，也实现了连级跳。他常常在我老家，对我的老家人说：腾腾爸那人，既是我的领导，又是我的老师。

此人最大的特点就是谦虚，能干，老实。

实际上他年长我两岁。当初，他以大事小，兢兢业业，无怨无悔。

这一点，需要我学习。

4
一碗牛肉拉面的启示

有一次加班到晚上九点才回到家，我还没吃饭呢，劳累，不想做。想了想，我好像已经很久没吃过拉面了，于是驱车朝小城城东的一家拉面馆赶去。要了一碗面，我风卷残云地吃完，结账时一问，居然只花了五块钱！

五块钱，五块钱就吃了一顿饭，而且还吃得这样香，这样爽，这样满头大汗。我的确好像已经很久不来拉面馆了，好像已经不食人间烟火了一样。这样一想，心里忽然一下就生出了许多的感慨。

刚结婚时，我们买不起新房，就在汽车站附近一位亲戚家的旧房中借住。有了腾儿，母亲从农村老家赶过来，帮我看孩子。有时我和太太工作忙，回来晚，不想做饭了，就去买拉面。那时一碗面多少钱来？想想，嗯，好像是一块五毛钱。对，就是一块五毛钱——我就拿着保温瓶，花三块钱，买两碗面回来。我饭量大，一人吃一碗，妻子和母亲两人吃一碗。

三块钱，两碗面，三个人，围在一张小桌子旁，一边吸吸溜溜地吃，一边聊着家长里短。母亲告诉我腾儿今天干了些什么，妻子告诉我单位里又发生了哪些事，我有时会编个笑话，耍个憨腔，逗他们娘几个笑。

有时候母亲怕我吃不饱，就给我添几筷子面过来。妻子见状，忙抢着把她碗里的面夹给我。娘三个争来争去，最后面还掉地上了。

这样的场景，虽然已过去十多年，每每想来，都历历在目，忍不住心头发热，经常会有泪水轻轻从眼眶滑出。

不知不觉间，生活条件就好了。直到后来，我好像已经很多年没再吃过这家拉面馆的拉面了。

所以再吃，多少年前的陈年老事，都一下子浮现在眼前了。

温馨异常。

感慨异常。

五块钱，在物价几经沸腾的今天，真的已经很不算多了，但是在我们这偏远的小城，足以让一个大老爷们吃得贼饱。

如果要求不高，安于这种平淡的幸福，我现在账户上的钱，足够好几代人吃喝的。

这样一想，钱多钱少，真不算个什么事儿。

每至股市翻腾，都会让很多朋友备受折磨。2015年的股灾中，我身边的朋友、同事、亲属，割肉的、爆仓的、亏惨的，多不胜数。

还记得我们以前分析的那位买船的朋友吗？1000，2000点时我劝他买股，他笑话我，3000点入市时我劝他适可而止，他笑我保守，4000点我跟他谈道论股时，他理论知识比我还丰富，5000点我劝他谨慎时，他告诉我他已经重仓中小板，这样的故事都老掉牙了！但即使这样，在新入市的小韭菜那儿，谁能免得了这个俗？

股灾期间，有一天晚上，一位股友私信于我，跟我诉说他炒股的种种烦恼。

我当时正忙着呢，感受得到他非常苦恼——所以再忙，也抽出时间予以开导。

其实，说来说去，我也没什么好的办法，只有送给他我常说的一句话：干好工作，经营好家庭，才是人生最大的投资。

因为炒股而搅得家里鸡飞狗跳，真的非常不值得。

我们投身于股市是为了什么？不就是为了多挣一点钱，让家人过得更好一些吗?

若是因为这个伤了家庭的和气，不恰恰违背了初衷吗?

维持一个幸福的家庭，真的需要很多的钱吗?

生活中的幸福有时候很简单，一碗牛肉拉面足矣。

第二十章 关于人性的思考

说一千道一万，有质量的演讲和评述总是围绕着一个统一的主题进行，或急或缓，直至结束。正如本书，经过漫长的跋涉，终于接近尾声。对于著者而言，需要一番总结性陈述，作为全书内容的提纲挈领，便于朋友们阅读和理解。对于读者而言，也需要在观摩著者总结的过程中加深理解与思考。好老师碰到好学生，教育与探讨才会振翅齐飞，达到最好的效果。

腾腾爸不敢自夸是一个好老师，但最起码耐心还是有的。腾腾爸也不敢奢望总是能碰到好学生，但坚信天赋在我之上者比比皆是。碰到这样的朋友，能引发彼此探讨与交流的兴趣，足遂心愿。

废话少说，我们最好还是回归到投资这个正题上来。

1
投资最重要的事儿——思考人性

格雷厄姆在《聪明投资者》一书中，对防御型投资者（或者称保守型投资者）的证券组合提供了一个“股债平衡方案”，建议投资者将本金一分为二，50%用于购置股票，50%用于购置高等级债券：当债券利率高于股票利率时，沽出股票，增加债券配置，使债券的最高占比达到总本金的75%；当股票利率高于债券利率时，再沽出债券，增加股票配置，使股票的最高占比达到总本金的75%。也就是说，投资者对于股票的配置应依据行情的好坏，在总本金的25%～75%灵活移

动，当然，同样的规则也适用于债券。按照这种方式，投资者就达到了一种动态的股债平衡。

我们看到，按照格雷厄姆的方法，无论股市行情好坏，我们的投资资金总有去处，这样就避免了资金的空转，更重要的是，我们因此而寻找到了应对牛熊转换的法宝，如果能够坚定地在市场中执行，我们也能够坦然应对市场的各种正常、非正常的波动。

正因为此，格雷厄姆在《聪明投资者》这一本书中，信心满满地告诉我们：投资者只要找到了正确的方法，是不会在手中空留现金的。也就是说，只要手中有现金，他就应该将现金投资出去。

话没说，但意思再明显不过：现金是罪过。

那么，格雷厄姆的这种投资方法是不是最好的投资方法呢？或者说，是不是收益率最高的投资方法呢？

显然不是。

格雷厄姆也明白这一点，要不然，他也不会把这种方法称之为“防御型投资”。

比如在这本书的第四版第八章中，他就带着我们明确探讨了“贱买贵卖法”和“程式方案”。在探讨中，他也承认如果投资者善于运用这些方法，那么就能取得理想的投资收益。比如“贱卖贵卖法”，几乎是所有初入股市者都具有的思考方法：在股价低的时候买，在股价高的时候卖，这样不就赚了吗？低买高卖以获盈利，可以说不啻于股市，不限于股民，农贸市场上所有的小商贩一直遵守的其实就是这套最基本的生存哲学。从本质上讲，股市也是一种市场，将这种哲学移植于股市自然而然，无可厚非。所以贱买贵卖恐怕是初入股市者最朴素、最本真、最天然的一种想法。我以前讲到过一个例子，某天我去修车，

在修车场听到一帮人争论如何在股市赚钱，众人争吵到面红耳热之时，修车场看门的老大爷实在忍不住了，一声断喝，说：股市挣钱有什么难的，不就是3块钱的时候买10块钱的时候卖吗？一句话换来一片哄笑。我在心里赞叹这位老大爷不经意间点明了投资真谛的同时，又反问：既然这位看门大爷也深知投资之道，为什么他成不了巴菲特而依然在修车场看门呢？

的确，从理论上讲，贱买贵卖思想无可挑剔。只要投资者能够把握住牛熊，那么这种思想和理论就有实践成功的可能。而牛市与熊市的特征又是如此之鲜明，鲜明得以至于格雷厄姆先生也忍不住在书中为我们不吝笔墨地列举牛市的种种特征。

但是，即使这样，在实践中，这套看起来简单易行的理论究竟又有多少人可以成功灵活运用呢？

答案是：很少。

人们总是在市场下跌时悲观，以至恐慌；而在市场上涨时乐观，以至疯狂。

回头想想新生的中国市场，同样的尴尬更是一再上演——为什么A股市场总是逃不脱“一赚二平七负”的怪圈呢？

一地鸡毛后，市场似乎总是唯有报以一声叹息为此做结。

各种各样的程式方案，最终的结局与之类似。

所以探讨来探讨去，最后的结果，格雷厄姆还是为我们否定了上述这些林林总总的投资大法。

我以前一直弄不明白，凭格雷厄姆的江湖地位，凭他纵横股海几十年的丰富阅历，他怎么就会漠视看起来更科学、更简单、更有效，

可能也更易理解、更受欢迎、更有拥趸的投资方法，而偏偏向我们推荐那样一种机械无聊、看似呆头呆脑的投资方法呢?

我总是认为，股民是可以改变的，正确的投资思想和简单易行的操作思路，是可以为大众所掌握的。为此，在网络上，我写了大量通俗易懂的股市普及帖，一再向股友灌输克服诱惑、坚守常识的思想。我以为凭自己一腔热血，是可以为初入股市的新鲜小韭菜们做一些有益的事的——我以为我可以改变这些人中大多数人的思想和行为。甚至为此，我还在雪球上获得了一顶“话痨先生”的大帽。

但是，2015年的股灾以来，我深受教育。现实让我从感性的激情中逐渐冷静下来，清醒下来。我开始认识到，大多数人通过说教是很难改变思想的，甚至对很多人来说，股灾也没有让他们清醒，只是让他们产生悲观丧气的思想和情绪，产生知难而退的想法。

也就是说，股灾只是吓跑了他们而已。

这就是现实，这就是人性，这就是现实中的人性。

我越来越欣赏很多股市老手常挂在嘴边的那句话了：韭菜就是用来收割的，不是用来培养的。

这话也许带有某种情绪化的极端色彩，但对大多数人而言，这的确是一个冷酷的事实。

写到这里，忍不住想抖落我身边几个普通人的股市“情事”。

我一个朋友，以前我们介绍过：大盘1700点我劝他入市买股票时，他嘲笑我；3400点我认为不适合他入市时，他又匆忙开了户；在4500点我认为不能再追高时，他又不停地加大投资，而且还不听劝地在后期追加了大把神票。

现在什么结局，不用多说了吧。

可以说，在生活中，这是跟我最亲密的一个朋友。我口吐白沫地给他我最真切、最认真的指导，结果居然还是这样。

人性之不可更，以至于此。

说起来，还有更可笑的。

想当年，腾腾爸对股市一窍不通，之所以入市，完全是腾腾妈炒股被套，我是为了拯救爱人于危难，才下海独闯龙潭的。

结果十年下来，我小有成绩，而我太太，“炒”股水平依然如故——熟悉我的朋友知道，在股票市场上，我是不赞成“炒”的，碰到“炒股”这个字眼时，我总是用“投资”二字代替，目的就是想强调和倡导投资的思想。但谈及太太，我只有用这个“炒”字了，因为她的确就是在炒，只有用炒字，才能准确、精到，所以我实难用投资二字传神代替了。

2014年年底行情好转时，她提出重新入市——自2008年铩羽后，她已经退隐江湖7年之久了，这次因为行情鼓噪，又有了再战江湖的想法。

行，反正闲着也是闲着，有点事干总是好事。

投了一笔钱——目前深套中。

这可是我的太太呀，天天给我暖被窝的人。难道我向她说的少吗？难道她不相信我说的话吗？

都不是。

只因为，她也是人，是一个完全正常的人，具有所有普通人所具有的所有的基本的人性特征。

跳开这些身边的人和事，仔细观察一下这个市场，我们会发现，这样的事情在绝大多数人身上毫无障碍地频繁上演着。

真的，一个股民是新还是老，的确不能用入市的时间来衡量。

见多了，这些看似可笑的事，就不再可笑了。

现在，我终于可以理解格雷厄姆的良苦用心了。

格雷厄姆不是不关心牛熊，也不是不关心市场波动，刚才说了，他对牛熊的重视甚至使他不厌其烦地为我们详细数落牛熊市的典型特征，他对市场波动的重视以至于使他在惜字如金的投资专著中不惜开设专章来为我们探讨投资者与市场波动的关系。

那么，在为我们推荐投资方法时，他究竟是怎么想的呢?

让我们在文字中寻找蛛丝马迹——我们先看看他到底是怎么说的吧。

“正是出于对人性的考虑（而不是出于对财务损益的考虑），我们才主张在投资者的证券组合中采用某种机械的方法，调整债券与股票之间的比重。或许，这种方法的主要好处就在于，它使得投资者有事可做。”

听明白了吗?

格雷厄姆之所以向我们推荐“股债平衡方案”，乃是出于人性的考虑，而不是出于对财务损益的考虑。也就是说，在推荐这个组合时，他首先考虑的是现实中的人性，而不是理论中的科学性和有效性。

说白点，什么是科学性，什么是有效性?

用计算机算出的结果未必是可靠的、正确的，适合人性的，适合大多数人性的，才是科学的、有效的。

人人都知道低买高卖是正确的，但大多数人事实上是做不到这一点的。这就是人性，这就是现实。

我们要正确认识和接受这个现实，这才是理性的。

站在这个理性之上的投资方法，才是可靠的，行之有效的，才是适合于大多数人的。

《聪明的投资者》一书为什么被世界价值投资者奉为圭臬?

原因就在于此，它不装逼，它不吹牛，它没有告诉你，根据它的原则和方法，你的年化收益率能高达多少多少！

甚至在这本书的导言中，他开篇点题地告诉大家“本书的内容是面向那些和投机者有区别的投资者的，而我们要做的第一件事，就是阐明并强调这一几乎被人们遗忘了的区别。我们首先要指出的是，这并不是一本教人‘如何成为百万富翁’的书籍”。

格雷厄姆还告诉我们：在华尔街，就像在其他任何地方一样，并没有一条可靠和简单的致富之路。

想明白这一点，我们就会明白，在市场中，我们应该怎样投资——对股市中的投资，我们应该抱有怎样平和的心态。

同时，我们也必须明白，买卖股票，就是投资——就像商界会有人成长为马云、比尔·盖茨这样的巨商大贾，但更多的人注定而且只能是街头小贩。

但是，街头小贩也是能赚钱的，做得好，也是能赚大钱的。

最少，养家糊口是底线。

这一点，绝大多数人是能够做到的。

所以，投资中非常重要的一件事儿，就是要学会观察和思考人性。

多说一句，市场上那些以高成长率、高收益率来诱导我们的大师，八成都是骗子。虽然这句话有可能引来争论，甚至引来血喷，但腾腾爸还是忍不住要说。

因为，这是我的人性。

也正是因为人性方面的思考，在写作本书的过程中，我做了很多立足于现实的考量。

梳理一下本书的脉络，你会发现，我重点讲了三个方面的内容：第一是观念，第二是心态，第三才是技巧。

我认为如何正确地认识市场、投资与投资本身，这三者是构建投资者投资“世界观、人生观、价值观”的三大基本支点，也是投资者建立正确的投资观念、走向成功投资的第一步。再进一步讲，只有正确的观念才有可能为投资者构建出稳定适当的心理架构，才能让其在未来的投资生涯中保持平和冷静的心态，享受到理性的光辉。

投资的技巧并不是不重要，而是与前二者相比，不是最重要的。

只有认识到这一点，回过头来，你才能理清腾腾爸写作本书的总体思路，才会明白我为什么总是在理念和心态方面喋喋不休。

管理层不懂股市的功能与机理的话，在体制建设方面就不会去鼓励理性投资；专家学者搞不懂股市的功能与机理的话，在舆论教导方面就会失于偏颇。

假如对股市建设最具有建设和引导任务的一批人不去承担应该承担的责任，还能责怪散户的胡作非为吗?

正是基于上述认识，我对那些到处宣扬“股市赌场论”而对普及股市基础知识不愿多做一点工作的专家学者嗤之以鼻。

也正是基于上述认识，我对动辄批判是散户搞乱了中国股市的观点和人物，总是不屑一顾。

也正是基于上述认识，我才认识到做这方面工作的价值所在——虽然我只是一名普通的基层公务员，只是一名普通的股市投资者，但愿意竭尽全力发出自己哪怕微弱的声音。

我坚信星星之火可以燎原。

我坚信市场中坚持价值投资、理性投资、长线投资的人多了，中国的资本市场就会逐渐成熟起来。

自助者天助。这是普通投资者最应该记住的一句话。

我对投资与投机的基本观点是：哪怕别人都去投机，我也会坚持我自己的投资之路——事实上，正因为投机的人多，反而能给我们提供更多的投资的机会。

喏，以前就分析过的，暴涨暴跌，似乎更适合价值投资。

2
关于整体策略的建议

总结全书，腾腾爸在整体策略方面为朋友们提出十条建议——这十条建议贯穿于前后始终的论述，用心阅读的朋友其实自己就可以总结得出来：

一、坚持投资不投机的原则

股市是一个特殊的市场，为所有市场参与者提供平等自由的投资机会，它本身并无好坏之分。有好坏分化的是投资者本人。长期来看，在市场上最终生存下来并能保持稳定盈利的人，多是投资者而非投机者。所谓“十赌九输”——这就是投机的代价。不劳而获固然很美，但能量守恒定律决定了，我们不可能永远从市场那里白吃白拿。机会和运气都不允许我们依靠投机为生。把手中的或银子化身资本而非赌注，这是成熟投资者踏入股市后需要做的第一件大事。

股市有风险，入市需谨慎——但只要能牢记并做到投资不投机原则，这一句提醒可以忽略或者作废。

二、坚持长线投资、放弃暴富思想的原则

虽然说投资周期的长短不是区分价值投资的原则标准，但事实证明，大多数的价值投资总是需要时间予以保证。有价值并不意味着价值马上回归，有投资价值也并不意味着投资价值会马上体现。市场是不可预测的，我们谁都不知道市场下一步究竟会怎样走，所以唯一能做的，只有耐心地等待。成熟的投资者清醒深刻地认识到这一点，所以嘴里时常念叨的一句话是：价值就只会迟到，不会缺席。有朋友说：时间是有成本的！没错——于是一头扎进追涨杀跌的泥潭里再也

抬不起头来。事实证明，超短交易才是浪费青春，频繁交易才是亏损之源。

价值的成长需要时间，投资价值的体现更需要时间，而时间的需要就决定了股市对绝大多数人来说，不会是暴富之地。长期来看，股市能让我们生活得更好——大多数人只看到了此话的后半句，而忽略了前半句，这是股市常见的致命失误。

放低欲望，放平心态，选择好的股票然后耐心地陪它一起慢慢地成长——就像生了儿子，耐心地守护他、教养他——与时间交朋友，而不是与时间为敌。说起来，价值投资就是么简单——正因为如此，所以做起来，才会显得枯燥、无聊。

作为父亲，我们能享受到突然发现孩子长大成人的快感；作为投资者，我们能享受到价值回归的喜悦。

嗯，是的，没错，投资需要长期坚持，需要放弃暴富的幻想。

三、坚持基本面、忽略消息面的原则

国家的基本面是我们投资的基础，行业的基本面是我们选股的基础，企业的基本面是我们持有的基础——上述三点也是腾腾爸交易操作体系的核心内容——基本面可能会很无趣，但投资者只要思想端正，完全可以把无趣的事变成有趣，正如腾儿学习数学，当他感受到数学的乐趣的时候，以前的无趣无味就消失于无端。

与基本面相对的是消息面——新手总是爱打听消息，以有内幕消息为幸事，其实，这是错的。记住你是散户，记住你是散户，记住你是散户——消息哪怕是真的，跑到你耳朵里来的时候，可能已经人尽皆知算不得消息了。消息的价值在于快，在于前瞻性，没有快，没有早于他人一步的前瞻性，还玩什么？

更何况，它常常还是假的呢?

基本面就像老妻，可能不美，但踏实可靠对你真心；消息面就像小三，虽然貌美如花，但最怕虚假——假象是陷阱的前奏，不可不察。

做好基本分析，买入价格被低估、经营前景很好的公司，在持有的过程中，持续的观察和研究——剩下的事情，就是诗和远方。

四、坚持“低估是王道”的原则

“安全边际”的核心要素是价格。价值、价格与投资价值的关系表明，好的价值必须融入价格的因素，才能成功地转化为投资价值。只要有好的价格，投资狗屎也是能赚钱的。

寻找低估的法宝是失衡原理——刻板印象和人们的偏见常常为我们创造各种各样的失衡，从而为我们提供出各种各样的投资机会——找到它，并且利用它，这是投资者的当然之选。

“捡烟蒂”投资法看似呆头呆脑，却包含着很多重要的人生大智慧——对于缺乏高超的商业洞察力的普通投资者来说，这点尤为重要。

正因为如此，寻找低估的标的，成为很多聪明投资者的终生之选。不要小看它，大师们都也这样干。

如果一堆狗屎高如泰山，而售价只有1美元，我相信巴菲特一定会慌里慌张地跑过来的——喜诗糖果的效应，也不过如此吧?

五、坚持分散投资的原则

这是市场不可测论在交易策略上的又一应用——事实上，凡是试图降低投资风险的策略，基本上都能反应映这一观点和立场。学会用

概率的观点来思考投资和交易，用分散的方式来保证投资“确定性”的实现，这是成熟投资者都会干的事儿。

分散的原则包含着很多的维度，我们以前分析过，这里不再赘述，只针对一个维度强调一点：股市投资者虽然主要的投资标的是股票，但一定要有宏观的思维，要学会跳出股市看股票，并把寻找投资机会的眼光放得更为宽泛一些。

只要抓住低估的机会，就能拿来为我所用，为对冲风险所用。之所以敢说这话，是因为我们现在的投资工具的确已非格雷厄姆时代所比。投资工具的多样化，这是时代进步馈赠给我们的最大礼物。

要认识到这份礼物的重要性，并努力学会利用它——非常非常重要。

这段话也可以这样理解：成熟的投资者需要不断地扩充自己的能力边界。

六、坚持组合模式、反对重仓单只股票的原则

实践中，我们的确见到过重仓一只股而飞黄腾达的案例，但要记住的是，腾腾爸建议的对象是普罗大众，是承认自己智商、情商均为一般的普通投资者。事实上，格雷厄姆明确给我们提出组合的建议，而巴菲特似乎也从来没有只投资一只股票，通过分析我们也知道，他的所谓“选好一只篮子，把鸡蛋放在这只篮子里，然后看好这只篮子”的理论即便不是骗人的，也是另有所指——你简单地相信它，所以你简单了。

老兄，不会真傻到跟他说的那样做、而不是跟他做的那样做吧?

不超过十只股票，三到五个行业类别，单只股票不超过总仓位的25%——最多最多不超过40%，这就是我对组合的量化方面的建议。

记住这句话：组合的精义是分散，分散的精义是安全。

七、坚持乘九法则下的仓位控制原则

仓位控制的上乘表现是：永远不满仓，意味着遇到任何暴跌情况你都有子弹可打；永远不空仓，意味着遇到任何暴涨情况你都有钱赚。对普通投资者来说，呆头呆脑地遵守乘九法则施行分散和仓控原则，可能是最为明智之选。

当然，认为自己能够超越大多数人的少数高手，乘九法则提供的只是一种参考，并非不能完全满仓或完全空仓——但这种境界一定是修行的结果，而不是修行的路上。

你在哪个境界？是通过修行已达圣境，还是正在修行的路上？

自己定位吧。

八、坚持低点兴奋、高点冷静的心态管理原则

被牛市吸引过来，然后再被熊市吓跑，这是普通投资者中最常见的人生悲剧——认清它，然后努力避免。

事实上，众人汹汹时，可能意味着牛市已经进入下半场，甚至已近尾声，此时保持冷静，选择谨慎，离开众人，可能是最优选择；众人偃旗息鼓，悄无声息，大熊、长熊情绪充斥市场之时，可能熊市已经过半，甚至已近尾声之时，此时保持兴奋的状态，埋头精拣个股，可能才是最优选择。

低点兴奋、高点冷静，这是低买高卖原则在心态管理方面的应用。

我知道做到这一点很难，正如我知道药片很苦但是你还是得吃下去一样——记住这一点，然后尝试做到这一点。

很重要！

这是成功投资者不得不迈的一道坎。

九、坚持终胜思想、不为短期情绪控制的理性原则

冬天已经到了，春天还会远吗？在困境中保持乐观精神，这是向上的动力；在顺境中保持谨慎的精神，这是活命的原则。终胜思想强调的是：熊市的尽头一定是牛市——尤其是在中国这个伟大的国家，在这个伟大的时代中，这是几乎就是一条铁打不动的真理和定律。

管理好自己的情绪，不要被短期的涨跌迷住理性的双眼。极度的悲观与极度的乐观一样，都是错误的，是不及格的心态体现。

十、坚持定期体检、保持动态平衡的原则。

基本面很重要，但基本面是会变化的；低估是王道，但低估的东西会慢慢变得不再那么低估的——投资者最重要的事不是保持印象，而是不停地建立新的印象。

一味地保持某一种印象，就会形成错误的刻板印象，正因为如此，我们才说死多与死空是不对的。

这就要求，我们需要对自己的分散、组合、仓位等种种策略定期进行一番反思和体检，发现有不合时宜的地方就要及时进行整改——寻找失衡是为了建立平衡，平衡才是我们长期获利的根本手段。

我们以前说过，顺势而为策略是策略之母，所以腾腾爸提出的上述十点整体策略，自第三项起，都是此总体策略的分化和升华。第

一、第二项来源于我们对股市、对投资的基本认识，具有基础性的地位，江湖中的名阶当然又高于顺势而为策略。

以上注明，切记。

3
关于“三要三不要”策略的特别说明

在本书很早的部分，腾腾爸就提出了一个“三要三不要”策略，即不要借钱炒股，不要卖房炒股，不要辞职炒股，一定要留下孩子的奶粉钱，一定要留下老婆的化妆费，一定要留下老人的医药费。

为了便于掌握和执行这套策略，我还提出了一个具体的量化建议：最好只拿出你积蓄的四分之一，最多不超过三分之一，用于股市投资。

很多朋友牢记此语，我很感动，但后来在看到我的“乘九法则”等内容后，马上提出质疑：三分之一、四分之一的建议，不是和乘九法则冲突了吗?

腾腾爸在这里特别声明：乘九法则适用于所有的普通投资者，而“三要三不要”策略及其后跟随的量化建议，则只是针对没有经验、没有知识、没带脑子的股市“三无”人员。

事实上，我以前也明确地解释过：这部分人初入股市，来意原是为牛市行情的吸引，对股市的水深水浅完全没有体会，所以未来大多数人被套牢、遭受损失完全可在预料之中——为了学习和积累经验的目的，我们是赞同他们拿出少量的闲钱用来感受气氛的。

建议初始投资只拿出积蓄的三分之一或四分之一的目的除了控制即将到来的风险之外，还有一个目的是：一旦熊市来临，投资者对股灾、亏损、套牢这些概念有了深刻的切身体会之后，可以拿剩余的部分进行补仓投资。

比如，在2015年股灾前，大盘5000点上下时，我一再重复“三要三不要”策略及其“三分之一、四分之一量化指标”，但大盘跌破3000点之后，我即一再提醒：可拿出剩下积蓄的三分之一或二分之一再予以投入了。

什么意思呢?

假如原来你只拿出积蓄的四分之一投资，那么现在再拿出剩余资金的三分之一投入，也就意味着你在低点拿出的子弹和高点的子弹等量，也就意味着你的成本中枢已在3500点附近——以我的测算，3500点目前当是沪市大盘的价值中枢（而且还是下轨），这个点位，长期看是不高的。

那么剩下的钱，你还能等待更低的股市估值——因为我们无法预测股市到底能走到什么地步，所以留有余钱应对极端，是成熟而保守投资者的题中应有之义。

假如原来你只拿出积蓄的三分之一投资，那么现在再拿出剩余资金的二分之一投入，道理与上次相同。

待新入市的朋友至少经过一轮完整的牛熊周期后，也许对待仓控的把握更加纯熟一些，此时再谨守“乘九法则”，就瓜熟蒂落水到渠成了。

对普通投资者能说的，只有这些了。

全书完。谢谢大家有耐心读完。腾腾爸向您致以最崇高的敬意。